



PONTIFICIA **UNIVERSIDAD CATÓLICA** DEL PERÚ

Esta obra ha sido publicada bajo la licencia Creative Commons
Reconocimiento-No comercial-Compartir bajo la misma licencia 2.5 Perú.

Para ver una copia de dicha licencia, visite
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/pe/>





PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL PERU

ESCUELA DE GRADUADOS

**MAESTRIA EN DERECHO CON MENCIÓN EN DERECHO DE LA
EMPRESA**

**“LA FUNCIÓN DE GARANTÍA DEL CAPITAL SOCIAL Y LAS
ACCIONES SIN VALOR NOMINAL”**

Tesis para optar el Grado de Magíster en Derecho

Presentada por Marco Antonio Villota Cerna

Lima –Perú

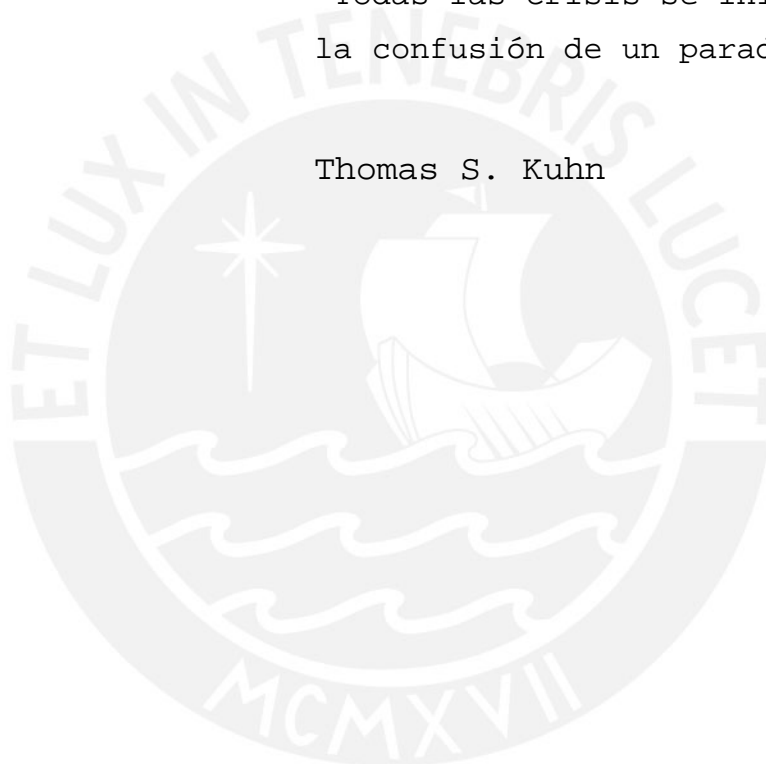
Enero - 2004

A mis padres por el apoyo brindado
en todo este tiempo.



"Todas las crisis se inician con
la confusión de un paradigma...".

Thomas S. Kuhn



INDICE

INTRODUCCIÓN

CAPITULO I

EXPOSICIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL Y DEL
MODELO DE ACCIONES CON VALOR NOMINAL

1.	PREFACIO	Pág. 1
2.	CONCEPTO DE CAPITAL SOCIAL.....	2
3.	LA ACCIÓN COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL.....	4
3.1.	EL VALOR NOMINAL DE LA ACCION Y LA PROHIBICIÓN DE EMITIR ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	5
3.2.	EL VALOR NOMINAL DE LA ACCION Y LAS ACCIONES DE CUOTA.....	8
3.3.	LA EMISIÓN DE ACCIONES CON VALOR NOMINAL DEBE CO- RRESPONDER A UNA EFECTIVA APORTACIÓN PATRIMONIAL	9
3.4.	LA ACCION COMO FUNDAMENTO DE LA CONDICION DE SOCIO.....	12
4.	EL PATRIMONIO.....	14
5.	PRINCIPIOS ORDENADORES DEL CAPITAL SOCIAL.....	18
5.1.	PRINCIPIO DE UNIDAD	18
5.2.	PRINCIPIO DE DETERMINACIÓN.....	20
5.3.	PRINCIPIO DE EFECTIVIDAD	21
5.4.	PRINCIPIO DE ESTABILIDAD	23
5.5.	PRINCIPIO DE VINCULACION	24
6.	FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL.....	25
6.1.	LA OBLIGACIÓN DE CONSTITUIR RESERVAS LEGALES.	26
6.2.	LA LIMITACIÓN DE EMITIR ACCIONES BAJO LA PAR	28

6.3. LAS RESTRICCIONES A LA SOCIEDAD PARA ADQUIRIR SUS PROPIAS ACCIONES.....	31
6.3.1. ADQUISICIÓN ORIGINARIA DE LAS ACCIONES.....	33
6.3.2. LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE LAS ACCIONES PROPIAS	35
a) LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS EN EJECUCIÓN DE UN ACUERDO DE REDUCCIÓN DE CAPITAL....	36
b) LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS CON CARGO A LAS CUENTAS DE BENEFICIOS Y RESERVAS LIBRES..	38
b.1.- LA AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS SIN REDUCCIÓN DE CAPITAL.....	38
b.2.- LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS PARA MANTENERLAS EN CARTERA (LA AUTOCARTERA).....	39

CAPITULO II

FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

1. PREFACIO.....	40
2. LA DOCTRINA DE LA PERDIDA DEL CAPITAL SOCIAL.....	41
3. EVALUACIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL	47
4. FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO.....	50
5. LA FUNCION PRECONCURSAL DEL PATRIMONIO NETO.....	57

CAPITULO III

LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

1. PREMISA.....	61
-----------------	----

2.	INSTITUCIONES QUE NO CONSTITUYEN CASOS DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL.....	65
2.1.	TITULOS EMITIDOS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE.....	65
2.1.1.	ORIGEN Y DEFINICION.....	65
2.1.2.	AUMENTO Y REDUCCIÓN DE CAPITAL.....	67
2.1.3.	FUNCION ECONOMICA	68
2.2.	LA SOCIEDAD ANÓNIMA CON CAPITAL AUTORIZADO....	70
2.2.1.	MODALIDADES DE CAPITAL AUTORIZADO.....	71
2.2.1.1.	LAS ACCIONES EN CARTERA.....	72
2.2.1.2.	DELEGACIÓN EN EL DIRECTORIO PARA EJECUTAR UN ACUERDO DE AUMENTO DE CAPITAL.....	73
2.2.1.3.	DELEGACIÓN EN EL DIRECTORIO PARA ACORDAR EL AUMENTO DE CAPITAL.....	75
2.3.	LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES.....	76
2.3.1.	NATURALEZA JURÍDICA.....	77
2.3.2.	DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE LOS ACCIONISTAS.....	80
2.3.3.	LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES POR DEBAJO DE SU VALOR NOMINAL.....	81
2.4.	LAS ACCIONES DE CUOTA.....	84
3.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN PANAMÁ	85
3.1.	EMISIÓN Y CLASES DE ACCIONES	86
3.2.	FINALIDAD DE LA EMISIÓN DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	89
3.3.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES	91
4.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN MÉXICO.....	92
5.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN EL MERCOSUR	94
6.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN CHILE.....	95
7.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA.....	97

7.1.	ETAPAS DE INTRODUCCIÓN DEL EURO COMO MONEDA COMÚN.....	98
7.2.	LA REDENOMINACIÓN DE LA CIFRA CAPITAL SOCIAL Y LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	99

CAPITULO IV

LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

1.	PREFACIO.....	103
2.	LA CONSTITUCIÓN Y ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD.....	105
3.	EL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD O CORPORACIÓN.....	109
4.	CONTRIBUTED CAPITAL (CAPITAL CONTRIBUIDO).....	112
4.1.	CAPITAL STOCK (CAPITAL SOCIAL).....	113
4.1.1.	PAR VALUE STOCK O ACCIONES CON VALOR PAR.....	114
4.1.2.	STATED VALUE STOCK O ACCIONES CON VALOR ESTABLECIDO.....	118
4.1.3.	NO- PAR STOCK O ACCIONES SIN VALOR NOMINAL ...	121
4.2.	ADDITIONAL PAID-IN CAPITAL (CAPITAL ADICIONAL)	125
4.3.	CLASES DE ACCIONES.....	126
4.3.1.	COMMON STOCK (ACCIONES COMUNES).....	127
4.3.2.	PREFERRED STOCK (ACCIONES PREFERENTES).....	128
5.	RETAINED EARNINGS (GANANCIAS RETENIDAS).....	130
5.1.	APPROPRIATED O RESTRICTED RETAINED EARNINGS (GANANCIAS INDISPONIBLES)	130
5.2.	UNAPPROPRIATED O UNRESTRICTED RETANINED EARNINGS (GANANCIAS DISPONIBLES).....	132
6.	TREASURY STOCK (ACCIONES DE TESORERIA).....	132
6.1.	DEFINICION.....	132

6.2. MOTIVOS DE ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS PARA MANTENERLAS EN TESORERÍA.....	133
6.3. METODOS DE CONTABILIZACION DE LAS ACCIONES DE TESORERIA	136
6.3.1. METODO AL COSTO (THE COST METHOD).....	137
6.3.2. METODO AL VALOR PAR (THE PAR VALUE METHOD)....	141
6.4. PRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES DE TESORERIA.....	145
7. LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES	146
8. MOTIVOS POR LOS CUALES SE ADOPTO LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL.....	150

CAPITULO V

EFFECTOS JURÍDICOS Y CONTABLES DE ADOPTAR UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO E INTRODUCIR UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

1. PREFACIO	156
2. LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO	157
3. EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES	166
4. EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA CONSTITUCIÓN DE RESERVAS	169
5. EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA EMISIÓN DE ACCIONES BAJO LA PAR	170
6. EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS	173

7.	EFFECTOS DE SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA REDUCCIÓN DE CAPITAL	175
8.	EFFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD	179
9.	DELIMITACION DEL CONCEPTO ACCION SIN VALOR NOMINAL...	182
9.1.	LA ACCION SIN VALOR NOMINAL COMO ACCIONES DE CUOTA	182
9.2.	LA ACCION SIN VALOR NOMINAL COMO STATED VALUE STOCK	186
9.3.	NO-PAR STOCK O ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN SENTIDO Estricto	188
10.	CONTABILIZACION Y PRESENTACION DE LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	191
11.	LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO	197
12.	LA FINALIDAD DE LA EMISIÓN DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	201
13.	VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE INTRODUCIR UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL	204

CAPITULO VI CONCLUSIONES

A.	EN RELACION AL ESQUEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BAJO LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL	214
B.	EN RELACION A LA EVALUACIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL	216
C.	EN RELACION A LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO	219

D. EN RELACION A LOS EFECTOS QUE PRODUCE LA ADOPCIÓN DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO

222

E. EN RELACION A LA DELIMITACION, CONTABILIZACION, VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

226

BIBLIOGRAFÍA

234

▪ OBRAS CONSULTADAS

234

▪ PAGINAS WEB CONSULTADAS

237

LEGISLACIÓN CONSULTADA

240



INTRODUCCIÓN

En el derecho europeo principalmente y en los países que se inspiran en esa tradición la sociedad anónima ha sido estructurada sobre la base de la cifra capital social que está conformada por el conjunto de acciones con valor nominal que a su vez representan las aportaciones de los accionistas a la sociedad.

Esta relación existente entre el capital social, las acciones con valor nominal y las aportaciones ha sido sintetizada a través de una ecuación, en virtud de la cual debe existir una coincidencia entre el valor de las aportaciones, las acciones que se emiten y la cifra capital social¹.

La correspondencia entre estos tres conceptos y que las acciones tengan un valor nominal ha tenido por fundamento la función de garantía del capital social, entendida como una cifra de carácter estable y abstracta que busca que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de ella como una medida de protección a favor de los acreedores.

Bajo esta función de garantía del capital se ha estructurado todo un sistema de normas, reglas y principios tendientes a mantener la integridad, estabilidad y determinación de la cifra capital social como una medida de protección a favor de los acreedores. Es así que se ha

¹ La correspondencia entre las aportaciones, las acciones con valor nominal y la cifra capital ha sido explicada por el doctor Enrique Elías Laroza. Al respecto puede revisarse su obra *La Ley General de Sociedades Comentada*. 1º. Edición. Editorial Normas Legales S.A. Trujillo-1998. Primer Volumen Págs. 164-165.

establecido la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdida del capital social, la prohibición de emitir acciones bajo la par, la restricción a la sociedad de adquirir sus propias acciones con cargo al capital social, el régimen de la reducción del capital y la disolución de la sociedad por pérdida patrimonial, y sobre todo la prohibición de emitir acciones sin valor nominal.

Si bien todo este sistema se ha estructurado sobre la base de la función de garantía del capital social, sin embargo dicha función ha venido siendo cuestionada en la doctrina y la legislación desde diferentes puntos de vista. Así tenemos que para algunos autores² el capital social no cumple una función de garantía porque constituye un concepto meramente abstracto y jurídico que no estaría compuesto por bienes y derechos, sino que éstos integrarían realmente el patrimonio de la sociedad. Para otro sector de la doctrina el capital social cumple más bien una función de carácter preventiva o preconcursal³, que actuaría a través de medidas tendientes a sanear las pérdidas de la sociedad o establecer la causal de disolución por pérdida patrimonial, evitando que el riesgo de la insolvencia de la sociedad se traslade a los acreedores. Por otro lado, en el

² El profesor Jesús Rubio considera que el capital social es una cifra matemática, inmutable que no representa bienes y cosas, frente al patrimonio que tiene un carácter dinámico y que si está compuesto por bienes y servicios. En *Curso de Derecho de Derecho de Sociedades Anónimas*. 2º Edición. Editorial Derecho Financiero. Madrid- 1964. Págs. 51 y 52.

³ La función preventiva o preconsursal fue desarrollada en relación a la disciplina de la pérdida del capital social, considerándose que las medidas preconsursales operan cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de determinado monto del capital social. Esta teoría surgió en Alemania. Al respecto puede revisarse la obra del doctor José Machado Plazas. En *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales*. 1º Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid -1997. Págs. 229-234.

derecho comparado se aprecia también la existencia de algunos modelos en donde se ha dejado del lado el concepto de la función de garantía del capital social, reemplazándolo por la protección de un coeficiente de liquidez y solvencia del patrimonio neto. Así por ejemplo podemos citar los casos de la Ley Accionaria de California de 1975 y el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association*⁴.

Esta discusión sobre la función de garantía del capital social me ha llevado analizar la problemática principal de si en realidad el capital social cumple una función de garantía a favor de los acreedores, o si en todo caso su función es otra. La necesidad de resolver esta problemática resulta relevante en el campo de las sociedades anónimas, toda vez que si en efecto el capital social no cumple una función de garantía a favor de los acreedores, todos los mecanismos de protección de la integridad y estabilidad de la cifra capital resultarían sin contenido; y en dicho caso sería recomendable estructurar un nuevo sistema de protección de los acreedores que cumpla con la función de garantía a favor de ellos.

La hipótesis principal que se formula en la presente tesis es que en realidad el capital social no cumple una función de garantía a favor de los acreedores, sino que dicha función la cumple más el bien el patrimonio neto.

⁴ Al respecto se puede consultar la obra del autor argentino Efraín Hugo Richard Orlando Muñoz. En *Derecho Societario*. 1º Edición. Tercera Reimpresión. Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma. Buenos Aires-2000. Pág. 418.

Un segundo tema relacionado directamente con el anterior está referido a la posibilidad de adoptar un modelo de acciones sin valor nominal.

Las acciones sin valor nominal surgieron en los Estados Unidos de América, específicamente en el Estado de Nueva York mediante la aprobación de la *Stock Corporation Law* de 1912. En el derecho norteamericano se han efectuado algunas críticas contra el modelo de acciones sin valor nominal, considerándose que como no existe un valor nominal preestablecido, las acciones pueden ser emitidas a un precio muy bajo que conlleve a la disminución del patrimonio neto en perjuicio de los acreedores⁵. En el derecho europeo también se han dirigido objeciones contra las acciones sin valor nominal, considerándose que en virtud de la función de garantía del capital social la cifra capital es una cifra estable y determinada que solamente puede estar compuesta por acciones con valor nominal. En ese mismo aspecto el doctor Alejandro Bérnago⁶ ha expresado su crítica contra las acciones sin valor nominal considerando que bajo este modelo desaparece el principio de fijeza del capital social sin ser sustituido por otros mecanismos de seguridad, desapareciendo asimismo todas las normas que tienden a mantener la fijeza del capital-garantía, como la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdidas, o el principio de correspondencia mínima entre el capital y el patrimonio.

⁵ Véase al respecto el artículo del doctor Jorge Barrera Graf titulado "Las Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil*. Editorial Porrúa. México-1958.

⁶ Bérnago Alejandro. En *Sociedades Anónimas* (Las Acciones) Madrid: Prensa Castellana 1970. Tomo I. Pág. 162 y 163.

En ese sentido, la principal objeción contra el modelo de acciones sin valor nominal ha sido que bajo este modelo desaparece la función de garantía del capital social y todos los principios y normas que la reglamentan, no existiendo un adecuado sistema de protección a favor de los acreedores.

Bajo este contexto, el segundo problema de la tesis busca abordar la problemática de si resulta viable adoptar un modelo de acciones sin valor nominal sin afectar la garantía o protección que debe existir a favor de los acreedores.

La hipótesis de trabajo que se plantea al respecto es que un modelo de acciones sin valor nominal no resulta incompatible con un esquema de protección a favor de los acreedores, toda vez que lo único que se requiere en este caso es reemplazar el sistema de protección de los acreedores basado en la cifra capital social por un sistema diferente que cumpla esa misma función y permita la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal sin perjudicar la garantía de dichos acreedores. Desde esta perspectiva se busca compatibilizar las bondades que ofrece un modelo de acciones sin valor nominal con un adecuado sistema de protección a favor de los acreedores.

En el presente trabajo de tesis se examinarán los dos problemas planteados así como se someterá a corroboración las hipótesis que se formulan.

El primer capítulo contiene una exposición de cómo funciona el sistema de protección de los acreedores basado en la garantía del capital social y el modelo de acciones

con valor nominal. En este aspecto se analiza los principios, normas y disposiciones que fundamentan la función de garantía del capital social y las acciones con valor nominal.

El segundo capítulo contiene el cuerpo de la tesis, allí se examina y evalúa el problema principal respecto a si en realidad el capital social cumple una función de garantía a favor de los acreedores. Las conclusiones que se obtengan en este capítulo servirán de base para sustentar las hipótesis formuladas.

El tercer capítulo aborda el estudio de las acciones sin valor nominal en relación a la protección que debe existir a favor de los acreedores. En ese sentido, en este capítulo se desarrolla la segunda hipótesis planteada en cuanto a que la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal resulta compatible con un esquema de protección a favor de los acreedores. En este capítulo también se analiza las principales legislaciones que han regulado las acciones sin valor nominal, haciéndose el distingo respecto de cuáles son las acciones sin valor nominal en sentido estricto de aquellas instituciones que no tienen ese carácter.

En el capítulo cuarto he considerado necesario analizar de manera separada el estudio de las acciones sin valor nominal en los Estados Unidos de América, debido a la dificultad del manejo de las cuentas del balance y a la complejidad de la legislación. En este capítulo se analiza la estructura del patrimonio de una empresa norteamericana, las cuentas que lo conforman, las acciones que integran la

cuenta capital, y todo lo referente a la regulación de las acciones sin valor nominal.

El capítulo quinto contiene un resumen de las principales ideas desarrolladas en el presente trabajo, exponiéndose los efectos jurídicos y contables que origina la adopción de las hipótesis que se proponen. En este capítulo se efectúa la delimitación del concepto de acciones sin valor nominal, precisándose sus características, contabilización, finalidad, riesgos, ventajas y desventajas.

Finalmente el capítulo sexto contiene las principales conclusiones que se han obtenido a lo largo del presente trabajo de tesis.

Espero que los resultados de esta investigación contribuyan al desarrollo de la disciplina del derecho societario respecto de un tema poco tratado en nuestro país, fomentándose el debate sobre las instituciones jurídicas analizadas. Quisiera agradecer por último el apoyo brindado por mis profesores de la Maestría, algunos de los cuales ya no están con nosotros como los doctores Enrique Normand Sparks y Carlos Querol. Mi agradecimiento se hace también extensivo al doctor Juan Luis Hernández Gazzo por la asesoría otorgada en el presente trabajo de tesis.

CAPITULO I

EXPOSICIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL Y DEL MODELO DE ACCIONES CON VALOR NOMINAL

1.- PREFACIO

En el presente capítulo se describe el sistema de protección de los acreedores basado en la función de garantía del capital social, y el modelo de las acciones con valor nominal.

He considerado necesario exponer previamente estos puntos, por cuanto ello nos servirá para comprender cómo se estructura y funciona el sistema de protección de los acreedores basado en la función de garantía del capital social, y el modelo de las acciones con valor nominal. La comprensión de estos puntos nos servirá para evaluar en el siguiente capítulo el concepto de la función de garantía del capital social para efectos de determinar si realmente la cifra capital cumple una función de garantía a favor de los acreedores.

En este capítulo se desarrolla el concepto de capital social en su aspecto interno y externo. En el primer aspecto se describe el capital social entendido como una cifra que sirve para fijar el contenido de los derechos políticos y económicos de los accionistas; en el aspecto externo se describe el capital social como una medida de protección a favor de los acreedores.

En cuanto al aspecto externo del concepto de capital social, se desarrolla toda la serie de normas, principios, y obligaciones que ha tenido por sustento la función de garantía de la cifra capital. En ese sentido, se describe los principales principios de la función de garantía del capital social, como los de unidad, determinación, efectividad, estabilidad, y vinculación. Asimismo, se desarrolla las principales normas y obligaciones de la función de garantía del capital social, tales como la obligación de constituir reservas legales, la prohibición de emitir acciones bajo la par, la restricción a la sociedad para adquirir sus propias acciones, la prohibición de emitir acciones sin valor nominal, entre otros.

En el presente capítulo también se ha considerado necesario desarrollar el concepto de patrimonio para efectos de apreciar su diferencia con el concepto de capital social.

2.- CONCEPTO DE CAPITAL SOCIAL

El capital social está integrado por el conjunto de las aportaciones de los socios que están representadas en acciones con un determinado valor nominal o establecido. Es decir, en la sociedad anónima los socios aportan bienes a la sociedad y en contrapartida reciben acciones. El conjunto de estas acciones conforma la cifra capital social que ha sido definida, desde un punto de vista jurídico y

contable, como la primera cuenta del pasivo del balance, que indica la deuda de la sociedad frente a sus socios.

La concepción del capital social como primera cuenta del pasivo ha sido recogida legislativamente en otros países, como es el caso de España, en donde el artículo 175 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, establece que el capital social debe quedar reflejado en la primera cuenta del pasivo del balance¹.

El concepto del capital como primera cuenta del pasivo ha servido a su vez para sustentar la teoría de la función de garantía del capital social como una medida de protección a los acreedores. De esta forma el profesor Elías Laroza² llega a afirmar que, *el mecanismo de protección de los acreedores se articula bajo el concepto del capital social como una cuenta del pasivo del balance, impidiendo que la sociedad devuelva las aportaciones a los*

¹ En España el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas distingue dentro de la cuenta del pasivo dos grandes rubros: los fondos propios que están constituidos por los aportes de los accionistas, los beneficios y reservas de la sociedad; y de otro lado las deudas de la sociedad frente a terceros. El concepto de fondos propios tiene un contenido similar al patrimonio, por lo que cuando se afirma que el capital social es la primera cuenta del pasivo del balance se debe entender la referencia a la primera cuenta del patrimonio. Para apreciarse la estructura del balance en España puede revisarse el artículo de Francisco Vicent Chuliá. *En Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1º Edición. Civitas Ediciones S.L. Madrid-2000. Tomo VIII (Las Cuentas Anuales de la Sociedad Anónima). Págs. 221-226.

² Elías Laroza Enrique. *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Primer Volumen Págs. 78-79 y 347.

socios si es que no están cubiertas las obligaciones frente a terceros.

3.- LA ACCION COMO PARTE DEL CAPITAL SOCIAL.

La acción como parte del capital consiste en que ella representa una parte alícuota del capital social, como contrapartida a la aportación de los socios. En este sentido, el capital social está dividido en acciones que a su vez representan las aportaciones de los socios a la sociedad.

La relación existente entre las aportaciones, las acciones y el capital social, ha sido sintetizada a través de una ecuación, por la que el conjunto de las aportaciones representan el valor total de las acciones que a su vez conforman el capital social³.

Esta ecuación sintetiza el carácter indisoluble entre estos tres conceptos, debiendo existir coincidencia entre el valor de las aportaciones y las acciones que se emitan, cuyo monto debe coincidir a su vez con la cifra capital social.

³ Esta ecuación tiene su excepción en el supuesto que las acciones se mantengan en autocartera, en la cual dichas acciones son adquiridas de los socios y la sociedad las mantiene en cartera. En este caso el artículo 104 de la Ley General de Sociedades dispone que estas acciones no tendrán efectos para el cómputo de quóruns y mayorías, y su valor debe ser reflejado en una cuenta especial del balance.

En nuestra Ley General de Sociedades, Ley N° 26887, el artículo 82 ha recogido el principio por el cual las acciones representan partes alícuotas del capital social y todas ellas tienen un mismo valor nominal. A su vez el artículo 51 de la misma Ley precisa que en la sociedad anónima el capital está representado por acciones nominativas y se integra por aportes de los accionistas.

La concepción que el capital social está integrado por las acciones que representan las aportaciones de los socios está unida al concepto de la función de garantía del capital social; de tal forma que se trata de proteger la integridad de la cifra capital, como una medida a favor de los acreedores, a través de una serie normas, prohibiciones y principios rectores.

3.1. EL VALOR NOMINAL DE LA ACCION Y LA PROHIBICIÓN DE EMITIR ACCIONES SIN VALOR NOMINAL.

El valor nominal de la acción consiste en que cada acción debe tener un valor determinado, cuya suma total coincida con la cifra capital social. Esta necesidad que la acción tenga un valor nominal es explicada por el doctor Elías Laroza⁴ de la siguiente manera: *si la acción representa una parte alícuota del capital social y se entrega al accionista a cambio de un aporte debidamente valorizado, la conclusión evidente es que al socio se le debe entregar acciones cuya valor nominal total coincida con el monto acordado para la recepción de su aporte.*

⁴ Elías la Rosa Enrique..., Op.cit Págs. 164 y 165.

Repetido el proceso con respecto a todos los demás aportantes, resulta también evidente que el valor nominal de cada acción es aquella cifra, que multiplicada por todas las acciones que se emiten, coincida con el total de la cifra capital.

La necesidad que la acción tenga un valor nominal ha tenido por fundamento la función de garantía del capital social, entendida como una cifra de responsabilidad de carácter estable y determinada, que sirve como medida de protección para los acreedores. Sobre este aspecto el profesor Aníbal Sánchez⁵ ha señalado que, *la necesidad de otorgar a las acciones un valor aritmético que luzca en los estatutos (y, según se ha dicho, también en los diferentes soportes instrumentales que articulan su forma de representación) aparece vinculada así a una determinada concepción jurídica del capital social, entendida como cifra de responsabilidad de carácter estable y predeterminado...*

El modelo de las acciones con un valor nominal es propio de los ordenamientos europeos, que se cimientan bajo el principio de la función de garantía que cumple el capital social, y que por tanto no admiten la posibilidad que se emitan acciones sin valor nominal⁶. Pero frente a esta concepción que las acciones tienen un determinado valor nominal, se ha erigido el modelo de acciones sin

⁵ Aníbal Sánchez: *En Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1º Edición. Editorial Civitas. Madrid-1994. Tomo IV (Las Acciones) Pág. 31.

⁶ *Ibíd.*

valor nominal que es propia del derecho norteamericano. En los Estados Unidos, principalmente en el Estado de Nueva York, se emiten acciones sin valor nominal, que son conocidas como *share without par value* o *no-par value stock*. Este tipo de acciones no tienen un valor preestablecido, pudiendo ser emitidas al precio que el directorio o el órgano pertinente considere adecuado, de acuerdo a la situación de la empresa y como se presenten las condiciones del mercado⁷.

El riesgo de las acciones sin valor nominal es que ellas pueden ser emitidas a un precio muy bajo que disminuya el monto del patrimonio neto en perjuicio de los acreedores. En este sentido, la principal objeción contra las acciones sin valor nominal ha sido que bajo este modelo desaparecía el principio de fijeza del capital social y con él todas las normas que tienden a preservar la integridad de la cifra capital a favor de los acreedores, como la constitución de reservas, la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdida del capital, la prohibición de emisión de acciones bajo la par, la prohibición de la sociedad de adquirir sus propias acciones, entre otros⁸.

Sin embargo, a mi consideración, la conclusión que las acciones sin valor nominal afectan la garantía de los acreedores es equivocada, por cuanto la adopción de esta

⁷ Infra. Págs. 188-191.

⁸ El riesgo de adoptar un modelo de acciones sin valor nominal ha sido sintetizado por Alejandro Bérnago, para quien este tipo de acciones afecta el principio de fijeza del capital social. En *Sociedades Anónimas* (Las acciones)...., Op.cit. Págs. 162 y 163

clase de acciones resulta compatible con un esquema de protección de los acreedores, requiriéndose en este caso solamente reemplazar el sistema de protección basado en la cifra capital por otro criterio que cumpla esa misma función. Esta hipótesis será desarrollada más adelante⁹.

3.2.- EL VALOR NOMINAL DE LA ACCION Y LAS ACCIONES DE CUOTA.

La acción como una parte alícuota del capital social exige que esté expresada en un valor determinado. El valor concreto de la acción es su valor nominal, y comúnmente suelen denominarse a estos valores como "acciones de cifra"¹⁰ porque expresan un valor numérico determinado de la cifra capital. En este tipo de acciones el valor debe estar expresado en una moneda determinada.

Frente al concepto de "acciones de cifra" está el de "acciones de cuota", las cuales representan un porcentaje o una cuota del capital social, por ejemplo un décimo o un milésimo de la cifra capital. Las acciones de cuota son un tipo de acciones con valor nominal, porque aquí la cifra capital también está determinada, y resulta fácil obtener el valor concreto de cada acción mediante una simple operación aritmética dividiendo capital social entre el número de acciones emitidas. Es así que el profesor Aníbal

⁹ Véase Infra. Págs. 61-64 y 199-201

¹⁰ Jesús Rubio denomina a las acciones expresadas en un valor aritmético como acciones de cifra, en contraposición de las acciones de cuota que expresan un porcentaje o una cuota del capital social. En *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas...*, Op.cit. Págs. 80-82.

Sánchez expresa que da lo mismo que el valor nominal de las acciones esté expresado en una moneda o en un porcentaje del capital social por cuanto en ambos casos el valor de la acción está determinado¹¹. Por su parte el profesor Elías Laroza sostiene que las acciones de cuota son auténticas acciones con valor nominal, porque el valor cuantitativo es fácilmente determinable aplicando la cuota decimal al monto del capital social¹².

En nuestra legislación solamente se permite la emisión de acciones con valor nominal bajo la modalidad de acciones de cifra. Así tenemos que el artículo 82 de la Ley General de Sociedades establece que las acciones deben tener un mismo valor nominal, precisando el artículo 39 del Reglamento del Registro de Sociedades, aprobado por Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN, que el capital social y el valor nominal de las acciones deben estar expresados en moneda nacional.

3.3.- LA EMISIÓN DE ACCIONES CON VALOR NOMINAL DEBE CORRESPONDER A UNA EFECTIVA APORTACIÓN PATRIMONIAL.

La acción como parte alícuota del capital social debe corresponder a una efectiva aportación patrimonial, de tal manera que exista una correspondencia entre la cifra capital, el conjunto de las acciones y el valor de las aportaciones. Ello en aplicación del principio de la función de garantía del capital social.

¹¹ Aníbal Sánchez. En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Pág. 36.

¹² Elías Laroza Enrique..., Op.cit. Pág. 167.

En virtud de este principio solo pueden ser objeto de aporte los bienes o derechos susceptibles de valoración económica¹³. Es así que se ha establecido la prohibición de emitir acciones que no correspondan a una efectiva aportación patrimonial. En España la infracción de esta prohibición acarrea la nulidad de las acciones emitidas, tal como se advierte del contenido del artículo 47 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas que establece: *será nula la creación de acciones que no respondan a una efectiva aportación patrimonial*. En nuestra legislación no existe una norma similar; sin embargo, de una interpretación extensiva de lo dispuesto en el artículo 76 de la Ley General de Sociedades, debe entenderse que cuando las acciones no corresponden a una efectiva aportación patrimonial, el accionista puede optar entre la anulación de las acciones equivalentes a la diferencia, su separación del pacto social o el pago en dinero de la diferencia.

La prohibición de emisión de acciones que no correspondan a una efectiva aportación patrimonial trae como consecuencia que no puedan aportarse servicios a la sociedad anónima, por cuanto se considera que los servicios están sujetos al riesgo de incumplimiento y como tal pueden afectar el principio de integridad del capital. En el Perú el artículo 51 de la Ley General de Sociedades prohíbe el aporte de servicios a la sociedad anónima. En tal sentido, los servicios no pueden integrar la cuenta capital social,

¹³ El artículo 74 de la Ley General de Sociedades establece que en la sociedad anónima solamente pueden ser objeto de aporte los bienes o derechos susceptibles de valoración económica.

pudiendo tener solamente la calidad de prestaciones accesorias conforme lo dispone el artículo 75 de la Ley.

En relación a la prohibición del aporte de servicios, no debe confundirse con el caso de las prestaciones ya efectuadas a favor de la sociedad. En este supuesto la persona o empleado que ha realizado una prestación a favor de la sociedad tiene un derecho de crédito contra ella, y por ende nada impide que este derecho pueda ser capitalizado. Aquí no se afecta el principio de integridad del capital, porque lo que se está efectuando es una capitalización de créditos contra la sociedad¹⁴.

La prohibición de aportar servicios a la sociedad trae consigo que los méritos o cualidades de los fundadores no puedan constituir aportes y por ende no pueden integrar la cuenta capital. En este caso el artículo 72 de la Ley General de Sociedades ha previsto beneficios de tipo económico a favor de los fundadores, pero la contribución con sus méritos y cualidades no puede integrar la cuenta capital. Asimismo, tampoco pueden integrar el capital social los llamados títulos de participación que los accionistas reciben a cambio de la amortización de las acciones cuando la sociedad decide adquirir sus propias acciones¹⁵. Estos llamados "bonos de goce o de disfrute"¹⁶

¹⁴ El profesor Aníbal Sánchez señala al respecto que resulta factible canjear por nuevas acciones el derecho de crédito que tiene un tercero por los servicios prestados a la sociedad y que se encuentren pendientes de pago. En *Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Pág. 57.

¹⁵ El tercer párrafo del artículo 104 de la Ley General de Sociedades permite a la sociedad adquirir sus propias acciones

no constituyen en realidad acciones por cuanto no integran la cuenta capital, solamente otorgan el derecho a percibir un porcentaje de las utilidades por el plazo que se establezca.

La prohibición de la emisión de acciones que no correspondan a una efectiva aportación patrimonial fundamenta también la revisión del valor de los aportes no dinerarios a cargo del directorio y el derecho que tienen los accionistas para que se compruebe judicialmente el valor de estos aportes mediante operación pericial. En este caso el artículo 76 de la Ley General de Sociedades ha establecido que no podrán emitirse acciones que correspondan a los aportes no dinerarios, hasta que la revisión se realice por el directorio y transcurra el plazo para su comprobación.

3.4. LA ACCION COMO FUNDAMENTO DE LA CONDICION DE SOCIO.

El concepto de acción ha servido también para estructurar la vida interna de la sociedad, en relación al conjunto de derechos políticos y económicos de los que goza el accionista. En este punto debe distinguirse el conjunto

para amortizarlas sin reducir el capital, en cuyo caso el accionista recibe a cambio títulos de participación con derecho a percibir las utilidades, pero estos títulos no pueden integrar el capital social porque en este caso las acciones que tenía el accionista ya han sido amortizadas o anuladas.

¹⁶ Aníbal Sánchez señala que estos títulos de participación han sido mal llamados acciones de goce o de disfrute, porque en realidad no son acciones ya que no integran la cuenta capital social, por lo que se les debería llamar más bien "bonos de goce o de disfrute". En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Págs. 58-65.

de derechos que están relacionados con el concepto de acción como parte del capital social y los derechos que gozan los accionistas con independencia del porcentaje de su participación en la cifra capital¹⁷.

El concepto de acción con valor nominal, como una parte de la cifra capital social, fija el contenido de ciertos derechos políticos y económicos de los goza el accionista. En cuanto a los derechos políticos, tenemos por ejemplo el derecho de voto que se determina por el principio una acción un voto, salvo el caso del voto plural para elegir a los directores y el supuesto de las acciones sin derecho a voto¹⁸. Asimismo, la acción sirve para fijar el quórum y la mayoría para adoptar acuerdos en la Junta General de Accionistas. En relación a los derechos económicos, la acción fija el contenido del derecho de suscripción preferente (artículo 207 de la Ley), la distribución de dividendos¹⁹ (artículo 230 de la Ley), y la

¹⁷ En relación al concepto de acción como fundamento de la condición de socio, Jesús Rubio distingue entre derechos del accionista fundados en el monto de su participación en el capital social, y aquellos que son independientes de la cifra capital. En *Curso de Derecho de las Sociedades Anónimas...*, Op.cit. Págs. 78-79.

¹⁸ El artículo 82 de la Ley General de Sociedades establece que todas las acciones tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto, con excepción del voto para la elección de directores en el que el artículo 164 de la Ley precisa que cada acción da derecho a tantos votos como directores deban elegirse, y el caso del artículo 96 que contiene el supuesto de las acciones sin derecho a voto.

¹⁹ El artículo 230 de la Ley General de Sociedades establece que todas las acciones de la sociedad, aun cuando no se encuentren totalmente pagadas, tienen el mismo derecho al dividendo, salvo disposición contraria del estatuto o acuerdo de la junta general.

distribución del haber resultante de la liquidación luego de haberse pagado a los acreedores²⁰ (artículo 420). Adicionalmente, la acción fija también cómo la sociedad adquiere las propias acciones de los socios, debiendo en este caso efectuarse la adquisición a prorrata entre los accionistas, salvo las excepciones que establece el artículo 104 de la Ley²¹.

Entre los derechos que el accionista goza por su sola condición de socio y que son independientes de su valor de participación en la cifra capital, tenemos: el derecho de información ordinaria, el derecho de asistir a la Junta General, el derecho de impugnar sus acuerdos, entre otros.

4.- EL PATRIMONIO

El concepto de patrimonio de la sociedad anónima ha recibido diferentes definiciones. Para una posición enfocada desde un punto de vista estrictamente jurídico, el patrimonio se define como el conjunto de los activos y pasivos de la sociedad, tal igual como sucede con el

²⁰ El artículo 420 de la Ley señala que salvo lo dispuesto en la ley, en el estatuto o por convenio entre los accionistas, la distribución del haber social se realiza en proporción a la participación de cada socio en el capital social

²¹ El artículo 104 de la Ley establece que la adquisición de las propias acciones se realiza a prorrata entre los accionistas, salvo que: se adquieran para evitar un daño grave; se adquieran a título gratuito; la adquisición se haga en rueda de bolsa; se acuerde por unanimidad en junta general otra forma de adquisición; y en los casos previstos en los artículos 238 y 239 de la Ley.

patrimonio de las personas naturales²². Este concepto de patrimonio fue recogido en el artículo 14 de la antigua Ley General de Sociedades, Texto Único Ordenado aprobado por el Decreto Supremo N° 003-85-JUS, que establecía que, *el patrimonio social responde por las obligaciones de la sociedad, sin perjuicio de la responsabilidad de los socios en las sociedades colectivas, comanditarias y civiles ordinarias*. Igual precepto ha sido recogido en el artículo 31 de la actual Ley General de Sociedades.

Frente a esta concepción jurídica de patrimonio de la sociedad, se contrapone una definición contable, por la cual el patrimonio es una cuenta del balance que resulta de restar del conjunto de activos los correspondientes pasivos de la sociedad²³. Desde un punto de vista contable el patrimonio de la sociedad está compuesto por diferentes cuentas como son: el capital social, las primas de emisión, las reservas, la cuenta de participación patrimonial de los trabajadores, el excedente de revaluación, los resultados acumulados, entre otros²⁴.

²² Este concepto de patrimonio como conjunto de activos y pasivos de la sociedad ha sido seguido por Planiol y Ripert, Isaac Halperín, y por el doctor Enrique Elías Laroza. Véase al respecto en la *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Págs. 76 y 77.

²³ En la ecuación contable el patrimonio es el resultado de la diferencia entre el activo y el pasivo de la sociedad. Puede revisarse al respecto la obra de Pascual Chávez Ackermann y Juan Ramón García Pérez . En *Contabilidad: Fundamentos y Principios*. Editorial "San Marcos". 1º Edición. Pág. 46.

²⁴ Conforme al Plan Contable General Revisado, aprobado por Resolución CONASEV 006/84/94.10, el patrimonio corresponde a la clase 5 y está compuesto por las siguientes cuentas: capital social, accionariado laboral, capital adicional, excedente de revaluación, y resultados acumulados.

La definición contable del patrimonio de la sociedad ha servido para distinguir entre el valor contable de la acción y su valor nominal. En este sentido, el valor contable de la acción es obtenido como resultado de dividir el patrimonio de la sociedad entre el número total de las acciones; a diferencia del valor nominal de la acción que se obtiene como resultado de dividir la cifra capital entre el número de acciones.

El concepto contable del patrimonio de la sociedad ha sido recogido en algunas normas de la Ley General de Sociedades bajo el rótulo de "patrimonio neto o líquido" de la sociedad; ello con la finalidad de distinguirlo del concepto patrimonio social²⁵. En nuestra Ley General de Sociedades se ha utilizado básicamente el concepto de patrimonio neto para referirse a la función de garantía del capital social, estableciendo dispositivos que tienden a evitar que el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital social como una medida de protección a los acreedores. Así tenemos que los artículos 40 y 230 inciso primero de la Ley establecen la prohibición de distribuir dividendos cuando el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital. Por su parte el artículo 220 de la Ley establece la obligación de reducir el capital cuando el patrimonio neto ha disminuido en más de 50% la cifra capital y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido

²⁵ El profesor Enrique Elías Laroza señala que hay una diferencia conceptual entre patrimonio y patrimonio neto, por cuanto este último se define como la diferencia efectiva entre el valor de los activos y el de los pasivos a una fecha determinada. En *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Págs. 77-78.

superado; y finalmente, el artículo 407 inciso 4° de la Ley consagra como causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto por debajo de una tercera parte del capital social²⁶.

Esta definición de patrimonio neto es la que utilizaremos en el presente trabajo para efectos de desarrollar nuestra hipótesis en el sentido que el capital social no cumple una función de garantía a favor de los acreedores, sino que es el propio patrimonio neto el que cumple esta función²⁷.

Finalmente, en relación al concepto de patrimonio neto es necesario precisar su diferencia con la cifra capital. El capital social es una cifra de carácter fija y estática, salvo el caso de modificación de estatuto; en cambio, el patrimonio neto constituye un concepto de carácter dinámico que varía de acuerdo a las oscilaciones del negocio, aumentando cuando la situación del negocio es próspera y disminuyendo cuando es adversa. En este sentido, el profesor Jesús Rubio²⁸ afirma que, *la diferencia entre el patrimonio y el capital social, es que el patrimonio significa el conjunto de los bienes de la sociedad, que*

²⁶ La vigencia de los artículos 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades se encuentra suspendida por disposición de la Octava Disposición Transitoria de la Ley, que ha sido materia de sucesivas prórrogas, siendo la última la establecida por la Ley N° 27610 hasta el 31 de diciembre del 2003.

²⁷ Infra. Págs. 47-50

²⁸ Jesús Rubio. En *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas...*, Op.cit Págs. 51 y 52.

aumenta y disminuye o puede desaparecer, según las vicisitudes del negocio; en cambio, el capital social constituye una cifra matemática, y no representa bienes y cosas, sino un dato de valor inmutable, y por ello sólo puede modificarse formalmente, jurídicamente.

5.- PRINCIPIOS ORDENADORES DEL CAPITAL SOCIAL.

El capital social se estructura a través de unos principios ordenadores, mediante los cuales se persigue cumplir con la función de garantía de la cifra capital a favor de los acreedores. Estos principios ordenadores del capital social son desarrollados a continuación.

5.1.- PRINCIPIO DE UNIDAD

El autor español Jesús Rubio²⁹ sintetiza este principio señalando, *que el capital social debe ser uno como cifra fija que exprese el valor global como patrimonio de garantía, y que en él deben reunirse todas las aportaciones de los socios.* Este principio explica que el capital social representa una cifra unitaria y en él deben estar integradas todas las acciones que se emiten, con independencia de la clase o la serie a la que pertenezcan. Por "clase" de acciones se debe entender a un tipo de acciones homogéneas que confieren determinados derechos; en cambio, el concepto de "serie" hace referencia al distinto valor nominal de un grupo de acciones en una determinada clase. El artículo 88 de la Ley General de Sociedades permite emitir acciones de diferente clase, ya sea la

²⁹ Ibíd. Pág. 53.

diferencia consistente en los derechos que confiere a sus titulares, las obligaciones a su cargo o en ambas a la vez. En cuanto a la serie de acciones, el artículo 82 de la Ley ha proscrito que puedan emitirse acciones con diferente serie, estableciendo que todas las acciones tienen el mismo valor nominal y dan derecho a un voto.

Un tema relacionado con el principio de unidad del capital social es el caso de las acciones de trabajo. En virtud a lo prescrito en el Decreto Legislativo N° 677 las acciones laborales, antes acciones de trabajo, conforman la cuenta "Participación Patrimonial del Trabajo" y confieren a sus titulares el derecho a participar en los dividendos a distribuir de acuerdo a su valor nominal. En este sentido, las acciones laborales no integran la cuenta capital social, sino otra cuenta patrimonial denominada Participación Patrimonial del Trabajo. Sobre este punto la Quinta Disposición Final de la Ley General de Sociedades establece expresamente que el concepto acciones no incluye el de acciones de trabajo. Por su parte el Plan Contable General Revisado contempla dentro de la clase 5 al rubro denominado Accionariado Laboral, distinguiéndolo de las acciones que conforman la cuenta capital social.

Otro tema relacionado con el principio de unidad es el caso de las acciones en cartera. Esta clase de acciones se encuentra regulada en el artículo 98 de la Ley que establece que en el pacto social o por acuerdo de aumento de capital, la sociedad puede crear acciones, con o sin derecho a voto, las que se mantienen en cartera. Las acciones en cartera no pueden integrar la cuenta capital

social por cuanto se trata de acciones que todavía no han sido emitidas. En tal razón el citado artículo 98 de la Ley establece expresamente que en tanto no sean emitidas las acciones en cartera, ellas no pueden llevarse a la cuenta capital del balance.

5.2.- PRINCIPIO DE DETERMINACIÓN.

El principio de determinación exige que el capital social debe ser exacto y fijamente determinado, de tal forma que en los estatutos debe estar expresado su importe y el número de acciones que estuviera dividido, así como el valor nominal de cada una de ellas³⁰. En nuestra legislación este principio ha sido recogido en el artículo 82 de la Ley General de Sociedades, que establece que las acciones representan partes alícuotas del capital social y que todas ellas tienen el mismo valor nominal. Más específicamente el Reglamento del Registro de Sociedades, aprobado por Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN, recoge el carácter determinado del capital social, estableciendo en su artículo 39 que el capital social y el valor nominal de las acciones deben estar expresados en moneda nacional.

Este carácter fijo y determinado del capital social explica la razón por la cual la cifra capital solamente puede ser variada siguiendo el procedimiento de modificación de estatuto, con las formalidades que la ley establece.

³⁰ Ibíd. Págs. 53-54.

5.3.- PRINCIPIO DE EFECTIVIDAD

El principio de efectividad exige que el capital social debe existir de un modo real, tanto en el momento de la constitución de la sociedad así como cuando se produce el aumento de capital. En tal sentido, se prohíbe la creación de capitales ficticios y que se emitan acciones que no correspondan a una efectiva aportación patrimonial. En virtud de este principio se han estructurado toda una serie de normas tendientes a mantener la efectividad de los aportes:

a) La prohibición de emitir acciones que no correspondan a una efectiva aportación patrimonial³¹.

b) La valoración de los aportes no dinerarios.- El artículo 27 de la Ley General de Sociedades establece al respecto, que en la escritura pública donde conste el aporte de bienes, debe insertarse un informe de valorización con los criterios empleados para su valuación y su respectivo valor. Por su parte el artículo 76 de la misma Ley señala, que no podrán emitirse acciones que correspondan a aportes no dinerarios, hasta que se realice la revisión por el directorio y transcurra el plazo para su comprobación.

c) La prohibición de emisión de acciones bajo la par.- La emisión de acciones bajo la par implica que las acciones son colocadas a un precio inferior a su valor nominal,

³¹ Véase Supra. Págs. 9-12.

puediendo verse perjudicados los acreedores cuando el patrimonio neto disminuye por debajo de la cifra capital³².

d) La aprobación de la Junta General de las adquisiciones onerosas efectuadas durante el inicio de la sociedad.- Esta regla está dada para evitar que por este medio se burlen las reglas sobre aportaciones no dinerarias y se efectúen "aportes encubiertos". Por esta razón el artículo 77 de la Ley General de Sociedades establece, que las adquisiciones a título oneroso de bienes cuyo importe exceda del 10% del capital pagado, realizadas por la sociedad dentro de los seis primeros meses, deben ser previamente aprobadas por la junta general, con informe del directorio. No es de aplicación esta prohibición cuando las adquisiciones constituyen el objeto social de la empresa o sean efectuadas en rueda de bolsa.

e) La emisión de acciones cuando han sido suscritas totalmente y han sido pagadas en una cuarta parte.- Esta norma tiene por objeto que el accionista aporte efectivamente a la sociedad, y que se obligue frente a ella por el monto total suscrito, teniendo la sociedad la posibilidad de dirigirse contra el accionista para el cobro de los dividendos pasivos. Esta regla ha sido recogida en el artículo 84 de la Ley General de Sociedades, que establece que las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas y pagadas por lo menos en un 25% de su valor nominal.

³² Para mayor detalle respecto de la regulación de las acciones bajo la par, puede verse Infra. Págs. 28-31.

f) La prohibición de aumento del capital sin el requisito previo del total desembolso del valor de las acciones anteriormente emitidas.- En virtud de esta regla no puede aumentarse el capital si éste no se encuentra totalmente cubierto. El artículo 204 de la Ley General de Sociedades dispone que, para el aumento de capital por nuevos aportes o capitalización de créditos contra la sociedad, es requisito previo que la totalidad de las acciones suscritas se encuentren totalmente pagadas. La excepción a esta regla es que la sociedad hubiera iniciado el proceso para el cobro de los dividendos pasivos de las acciones anteriormente emitidas.

5.4.- PRINCIPIO DE ESTABILIDAD

A través del principio de estabilidad se busca mantener inalterada la cuenta capital social, y ella solamente puede ser modificada, aumentándola o reduciéndola, siguiendo el procedimiento de modificación de estatutos, con las formalidades que la ley establece.

En aplicación de este principio, por ejemplo, se requiere efectuar la publicación de la convocatoria para modificar el estatuto, una mayoría calificada para adoptar el acuerdo, y en el caso de reducción de capital los acreedores tienen derecho a oponerse a la ejecución del acuerdo, si sus créditos no están suficientemente garantizados³³.

³³ El artículo 198 de la Ley General de Sociedades establece como requisitos para la modificación de los estatutos: la convocatoria a Junta General y la mayoría calificada para adoptar los acuerdos. El artículo 219 de la misma Ley reconoce

5.5.- PRINCIPIO DE VINCULACION

El principio de vinculación es el más importante para efectos de la función de garantía del capital social. Este principio busca mantener la correspondencia mínima entre el capital social y el patrimonio³⁴, de tal manera que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital social; ello como una medida de protección de los acreedores. Para mantener esta correspondencia mínima se han establecido una serie de normas tendientes a evitar que el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital social. Entre estas normas tenemos las siguientes: la prohibición de repartir utilidades cuando la disminución del patrimonio afecta la cuenta capital social (artículo 40 y 230 de la Ley General de Sociedades); la prohibición de repartir dividendos ficticios (artículo 230 de la Ley); la restricción de la sociedad de adquirir sus propias acciones cuando se afecta la cuenta capital, debiendo en este caso recurrir al procedimiento de reducción de capital (artículo 104 de la Ley); la obligación de la sociedad de reducir el capital social cuando el patrimonio neto se haya reducido en más del 50% de la cifra capital y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado (artículo 220 de la Ley); la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial (artículo 407 inciso 4 de la Ley); y todas las reglas destinadas a mantener la contabilidad social de la empresa.

el derecho de oposición de los acreedores cuando sus créditos no se encuentran adecuadamente garantizados.

³⁴ Jesús Rubio. En *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas...*, Op.cit. Págs. 55-56.

6. FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL

Para efectos del desarrollo de la presente tesis es importante delimitar el concepto de la función de garantía del capital social.

La doctrina y la legislación han considerado que el capital social cumple una función de garantía a favor de los acreedores. Sobre este aspecto se ha considerado que la función de garantía no actúa de manera directa, es decir, no puede ser entendida como si se afectarían bienes específicos de la sociedad para responder por las obligaciones frente a terceros, como pasa con la prenda o la hipoteca. La función de garantía del capital social actúa más bien de manera indirecta, como una cifra de retención abstracta, por la cual se busca que la sociedad mantenga en su activo una cantidad determinada de bienes que supere en cuantía al pasivo de la sociedad, en un importe igual a la cifra capital. Al respecto el autor español Cristóbal Espín Gutiérrez³⁵ explica el contenido de la función de garantía del capital social señalando que, *la función de garantía no se debe a que se retenga o afecte directamente bienes específicos de la sociedad, sino al restrictivo régimen de disposición al que está sometido, lo cual de forma mediata provoca la retención de una cifra abstracta.*

En este sentido, la función de garantía del capital como una cifra de retención abstracta busca la permanencia

³⁵ Cristóbal Espín Gutiérrez. En *La Operación de Reducción y Aumento del Capital Simultáneos en la Sociedad Anónima*. 1^o Edición. Mc-Graw-Hill Editores. Madrid-1997. Pág. 9.

de activos en la sociedad que sirvan para cubrir los pasivos en un monto de exceso que sea igual a la cifra capital. Lo que se trata entonces es que la sociedad mantenga un patrimonio neto positivo (activo - pasivo) en un importe que coincida con la cifra capital, buscando de esta manera que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital como una medida de protección de los acreedores.

Esta función de garantía del capital social ha servido de fundamento para estructurar toda una serie de normas, destinadas a proteger la integridad del capital social, en el entendido que esta cifra no se vea descubierta con una reducción del patrimonio neto. A continuación se desarrollan algunas de las principales disposiciones tendientes a mantener la integridad de la cifra capital.

6.1.- LA OBLIGACIÓN DE CONSTITUIR RESERVAS LEGALES.

Las reservas constituidas por los beneficios y utilidades no distribuidas tienen por finalidad dar una mayor solvencia a la sociedad, de tal manera que estos recursos sean mantenidos en la sociedad a fin de compensar las futuras pérdidas que ella puede afrontar³⁶.

En el caso de la reserva legal, ésta tiene carácter indisponible, por lo que no puede ser distribuida entre los accionistas, pudiendo solamente ser capitalizada. La

³⁶ Elías Laroza Enrique: *En Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Págs. 478 y 481

reserva legal al tener carácter indisponible actúa de manera similar al capital social, como una cifra de retención³⁷, buscando mantener en el activo una cierta cantidad de recursos que no puedan ser distribuidos y sean mantenidos como una medida de protección a los acreedores. En este caso los acreedores no solamente van a estar respaldados con un patrimonio neto igual a la cifra capital, sino también con los recursos que corresponden al monto de la reserva legal.

En ese sentido, la reserva legal sirve como un respaldo para mantener la integridad del capital social, toda vez que busca que existan recursos por encima del monto que representa la cifra capital, con la finalidad que cuando existan pérdidas éstas se compensen con dichos recursos; y solamente cuando la reserva legal se haya agotado, recién se afectaría la integridad de la cifra capital.

La Ley General de Sociedades establece que el importe de la reserva legal debe ser un monto equivalente a la quinta parte o 20% del capital social. Para el caso de las entidades financieras la norma especial prevista en el artículo 67 de la Ley 26702 establece que la cuantía de la reserva legal debe alcanzar un monto no menor del 35% del capital social. En ambos casos para alcanzar el monto de la

³⁷ Cristóbal Espín Gutiérrez nos señala que las reservas indisponibles, como es el caso de las reservas legales, cumplen una función de cifra de retención del patrimonio. En *La Operación de Reducción y Aumento de Capital Simultáneos en la Sociedad Anónima...*, Op.cit. Pág. 11

reserva legal prevista, se requiere detraer el 10% de las utilidades de cada ejercicio, deducido el impuesto a la renta.

6.2.- LA LIMITACIÓN DE EMITIR ACCIONES BAJO LA PAR

La emisión de acciones bajo la par implica que éstas son suscritas por debajo de su valor nominal. En algunas legislaciones³⁸ se prohíbe la emisión de esta clase de acciones porque se considera que se afecta la función de garantía del capital social.

En ese entendido, se considera que si la función de garantía consiste en que se mantenga un patrimonio neto igual a la cifra capital, se afectaría dicha correspondencia mínima cuando se suscriben acciones por debajo de su valor nominal, ya que en este caso el monto de las aportaciones resultaría menor y el patrimonio neto se reduciría por debajo de la cifra capital. En este caso se rompería la vinculación que debe existir entre el patrimonio neto y la cifra capital, con lo que la cifra capital social se vería descubierta afectándose con ello la garantía de los acreedores. Por esta razón el profesor Aníbal Sánchez³⁹ ha llegado a sostener que, *el veto que la ley pone a la emisión de acciones por un precio inferior a*

³⁸ En España, por ejemplo, el artículo 23 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas prohíbe expresamente la posibilidad de emitir acciones bajo la par o por debajo de su valor nominal.

³⁹ Aníbal Sánchez. En *Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Págs. 67-68.

su valor nominal, tiende a procurar el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la sociedad desde su fundación y se relaciona claramente con la concepción continental europea de la cifra capital social...

En nuestra legislación, la anterior Ley General de Sociedades proscribía expresamente en su artículo 103 la posibilidad de emitir acciones por suma inferior a su valor nominal. Sin embargo, la actual Ley General de Sociedades admite la posibilidad que se emita acciones por debajo de su valor nominal. El artículo 85 de la Ley establece que, *si el valor de colocación de la acción es inferior a su valor nominal, la diferencia se refleja como pérdida de colocación; asimismo la misma norma señala que, las acciones colocadas por monto inferior a su valor nominal se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancela su valor de colocación.*

Al respecto, el profesor Elías Laroza⁴⁰ ha explicado las razones por las cuales la nueva Ley General de Sociedades ha establecido la posibilidad de emitir acciones bajo la par. Entre estas principales razones tenemos: a) que muchas veces la sociedad se encuentra con un patrimonio neto por debajo de la cifra capital, en la que resulta prácticamente imposible emitir acciones a su valor nominal; b) en otros casos en el mercado secundario se puede conseguir acciones de una sociedad por debajo de su valor

⁴⁰ Elías Laroza Enrique: En La *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Págs. 175 y 176.

nominal, por lo que no resultaría atractivo colocar acciones a su valor nominal.

Las razones que ha señalado el doctor Elías Laroza no están enfocadas desde el punto de vista de la función de garantía que cumple el capital social en un modelo de acciones con valor nominal. En este caso lo que se trata de preservar es un mínimo de patrimonio neto positivo que garantice la permanencia de activos que sirvan para cubrir los pasivos de la sociedad. En ese sentido, debe entenderse que si ya se ha reducido el patrimonio neto como consecuencia de pérdidas debe procederse a efectuar previamente la reducción contable del capital para sincerar el valor nominal de las acciones, para luego procederse recién al aumento de capital con la emisión de nuevas acciones. En la función de garantía del capital social no es relevante el valor que se pueda asignar a las acciones en el mercado secundario, pues lo importante es que al emitirse las acciones el precio de ellas deba coincidir con el valor real de las aportaciones.

En nuestra opinión el artículo 85 de la Ley General de Sociedades debe ser interpretado en concordancia con la función que cumple la cifra capital en un modelo de acciones con valor nominal. En ese sentido, si bien la referida norma no establece limitación alguna para emitirse acciones por debajo de su valor nominal; sin embargo, ello solamente sería factible si es que la diferencia de estas emisiones es cubierta con cargo a las utilidades y reservas libres, porque en caso de efectuarse con cargo al capital

social implicaría una reducción implícita del capital efectuada sin el procedimiento previsto por la Ley⁴¹.

6.3.- LAS RESTRICCIONES A LA SOCIEDAD PARA ADQUIRIR SUS PROPIAS ACCIONES.

La función de garantía y el principio de integridad del capital social pueden verse afectados en algunos supuestos en que la sociedad decide adquirir sus propias acciones. Así por ejemplo cuando la sociedad decide adquirir sus acciones con cargo a la cuenta capital social, el valor de reembolso de las acciones reduce el patrimonio neto por debajo del capital social, con lo que se afecta la garantía de los acreedores.

En este sentido, la adquisición de las acciones propias implicaría un devolución de aportes y una reducción de capital encubierta sin las formalidades que establece la ley. Este ha sido uno de los escollos por el que históricamente se ha prohibido la adquisición por la sociedad de sus propias acciones, salvo algunas contadas excepciones⁴².

⁴¹ El artículo 215 de la Ley General de Sociedades establece que la reducción de capital se efectúa mediante el procedimiento de modificación de estatuto. A su vez el artículo 219 de la Ley garantiza el derecho de oposición de los acreedores para que se ejecute la reducción de capital, si sus créditos no se encuentran adecuadamente garantizados.

⁴² Véase Vásquez Cueto José Carlos. En *Régimen Jurídico de la Autocartera*. 1º Edición. Marcial Pons Ediciones Jurídicas S.A. Madrid-1995. Págs. 87 y 88.

Las excepciones que la doctrina y la ley han establecido tienen como límite el respeto del principio de integridad del capital social. De esta forma se permite que la sociedad adquiera sus propias acciones con cargo a la cuenta capital para amortizarlas, si es que se efectúa previamente el acuerdo de reducción de capital con las formalidades que la ley establece. A este respecto, el primer párrafo del artículo 104 de la Ley General de Sociedades establece que la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital social únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción de capital. En este caso se busca proteger a los acreedores para que tengan la posibilidad de oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción de capital si sus créditos no se encuentran suficientemente garantizados.

Otro supuesto en que se permite que la sociedad adquiera sus propias acciones es cuando el reembolso de las acciones se efectúa con cargo a las utilidades y reservas libres. El artículo 104 de la Ley General de Sociedad admite esta posibilidad. En este caso la cifra capital social no se verá afectada porque el reembolso de las acciones se hará con cargo a cuentas patrimoniales disponibles.

En la presente sección desarrollaremos los diferentes supuestos de adquisición por la sociedad de sus propias acciones⁴³, en la que según se observará la regla general

⁴³ Para efectos del presente trabajo de tesis, solamente vamos a tocar el supuesto en que la sociedad adquiere sus propias

es que la sociedad puede adquirir sus propias acciones siempre y cuando no se afecte la integridad del capital social y la función de garantía a favor de los acreedores.

6.3.1.- ADQUISICIÓN ORIGINARIA DE LAS ACCIONES PROPIAS.

La adquisición originaria de las acciones implica que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones en el momento de su emisión, ya sea al constituirse la sociedad o cuando se produce un aumento del capital social.

En España el artículo 74 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas establece expresamente la prohibición que la sociedad pueda adquirir sus propias acciones de manera originaria, sea en el momento de la constitución de la sociedad o como resultado de un acuerdo de aumento de capital.

acciones de manera directa, más no el caso de adquisición de acciones propias de manera indirecta, llamada también autocartera indirecta, por la que la sociedad dominante adquiere sus propias acciones a través de una sociedad dependiente. El artículo 74 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de España regula el supuesto de adquisición de acciones propias de manera indirecta, estableciendo de manera general que la sociedad dependiente no puede adquirir las acciones emitidas por la sociedad dominante, sin embargo establece una excepción señalando que las acciones suscritas infringiendo esta prohibición serán de propiedad de la sociedad suscriptora, pero deberán ser liberadas por los fundadores o los administradores en caso de aumento de capital. En nuestra legislación el artículo 105 de la Ley General de Sociedades regula el caso de la adquisición de las acciones propias de manera indirecta a través de una sociedad dependiente.

En nuestro país la Ley General de Sociedades no establece ninguna prohibición al respecto. A nuestro entender debería diferenciarse dos supuestos: por un lado la adquisición de las acciones propias al momento de constituirse la sociedad; y por otro lado la adquisición efectuada como resultado de un aumento de capital. En el primer caso consideramos que la sociedad no podría adquirir sus propias acciones porque se afectaría el principio de integridad del capital social, ya que la adquisición de las acciones se efectuaría con cargo al capital social. A diferencia, en el segundo caso la sociedad si podría adquirir sus propias acciones como resultado de un aumento de capital, siempre que la adquisición se efectúe con cargo a utilidades y reservas libres. En este supuesto no se afecta el principio de garantía del capital social porque la adquisición de las acciones propias se realiza con cargo a cuentas patrimoniales disponibles, supuesto semejante al aumento de capital por capitalización de utilidades o reservas disponibles. Esta adquisición originaria podría ser efectuada para que las acciones se mantengan en autocartera, a efectos que luego la sociedad pueda colocarlas a un mejor precio. En este caso consideramos que es de aplicación supletoria lo dispuesto en los incisos 3 y 4 del artículo 104 de la Ley, en el sentido que la adquisición de las propias acciones debe ser efectuada para evitar un daño grave o para mantenerlas en autocartera hasta un límite del 10% del capital suscrito, debiendo ser enajenadas en el plazo de 2 años.

En relación a la adquisición originaria de las acciones propias es necesario precisar el caso de las

acciones en cartera reguladas en el artículo 98 de la Ley General de Sociedades. La norma acotada establece que, *en el pacto social o por acuerdo de aumento de capital, la sociedad puede crear acciones, con o sin derecho a voto, las que se mantienen en cartera. Las acciones en cartera, en tanto no sean emitidas, no pueden llevarse a la cuenta capital del balance.* Las acciones en cartera a que se refiere la norma acotada constituyen una forma de capital autorizado⁴⁴, pero en realidad no integran la cuenta capital porque se trata de acciones que todavía no han sido emitidas. En ese sentido, dichas acciones no afectan el principio de integridad del capital social por cuanto se trata de acciones que no son contabilizadas en la cuenta capital. En consecuencia, el supuesto de acciones en cartera regulado en el artículo 98 de la Ley General de Sociedades no puede considerarse como un caso de adquisición originaria por la sociedad de sus propias acciones.

6.3.2.- LA ADQUISICIÓN DERIVATIVA DE LAS ACCIONES PROPIAS.

A diferencia de la adquisición originaria de las acciones propias, la adquisición derivativa presupone la existencia de acciones que ya han sido emitidas y que están en circulación, pudiendo ser adquiridas por la sociedad de los socios. Esta es la forma más frecuente de adquisición de acciones propias, y presenta diferentes modalidades que han sido reguladas en el artículo 104 de la Ley General de Sociedades.

⁴⁴ Véase Infra. Págs. 72-73

Mi análisis se centrará al estudio de las diferentes modalidades de adquisición derivativa de las acciones propias, en la que según se observará los límites que se establecen tienen como regla rectora básica el respeto del principio de integridad y la función de garantía del capital social.

a) LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS EN EJECUCIÓN DE UN ACUERDO DE REDUCCIÓN DE CAPITAL

La adquisición de las propias acciones puede efectuarse con cargo a la cuenta capital. En este caso, el principio de integridad y la función de garantía del capital se verían afectados, porque el reembolso de las acciones reduciría el patrimonio neto por debajo de la cuenta capital. Por esta razón es que el artículo 104 de la Ley ha establecido que este tipo de adquisición de acciones propias debe ser efectuada previo acuerdo de reducción de capital. Lo que se busca en este caso es que los acreedores afectados con la reducción de capital tengan derecho a oponerse a la ejecución del acuerdo, si es que sus créditos no se encuentran suficientemente garantizados. Este derecho se encuentra reconocido en el artículo 219 de la Ley General de Sociedades.

En realidad este tipo de adquisición de acciones propias constituye una forma o modalidad de ejecutar un

acuerdo previo de reducción de capital⁴⁵. El procedimiento es el siguiente: la sociedad previamente acuerda la reducción de su capital con las formalidades que establece la ley, y si es que los acreedores no ejercen su derecho de oposición o sus créditos están suficientemente garantizados, la sociedad procede ejecutar el acuerdo adquiriendo sus propias acciones con el reembolso del valor de las acciones a los socios, para luego proceder a amortizar o anular dichas acciones.

Un aspecto importante respecto de la adquisición de las acciones propias con cargo al capital social es el relativo al ejercicio del derecho de separación previsto en el artículo 200 de la Ley General de Sociedades. En este caso la sociedad puede adquirir las acciones del socio que ejerce el derecho de separación, en cuyo caso debe reembolsarle el valor de sus acciones. A mi consideración el reembolso de las acciones solamente podrá ser efectuado si es que transcurre el plazo para que los acreedores formulen oposición o habiendo formulado oposición la sociedad presta garantías suficientes para el cobro de los créditos. Esta interpretación resulta concordante con la función de garantía del capital social en virtud de la cual la integridad de la cifra capital sirve como una medida de protección a favor de los acreedores⁴⁶.

⁴⁵ El profesor Vásquez Cueto considera que la adquisición de las acciones propias con cargo al capital social constituye una mera ejecución de un previo acuerdo de reducción de capital social. En *Régimen Jurídico de la Autocartera...*, Op.cit. Pág. 362.

⁴⁶ En mi opinión la obligación de reducir previamente el capital no se contradice con lo dispuesto en el último párrafo del artículo 200 de la Ley, porque dicha norma se refiere a la

b) LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS CON CARGO A LAS CUENTAS DE BENEFICIOS Y RESERVAS LIBRES.

La adquisición de las acciones propias en forma derivativa puede efectuarse con cargo a los beneficios y reservas libres. En este caso el reembolso del valor de las acciones implica una salida de fondos de la sociedad, que conlleva a una reducción del patrimonio neto, pero esta reducción no afecta la integridad de la cifra capital, sino cuentas patrimoniales de libre disposición.

Esta forma derivativa de adquisición de las acciones propias presenta a su vez dos modalidades: una que conlleva a la amortización o anulación de las acciones propias; y otra que no ocasiona la amortización de las acciones, sino conlleva a mantenerlas en autocartera.

b.1.- LA AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS SIN REDUCCIÓN DE CAPITAL.

La adquisición de la sociedad de sus propias acciones puede ser efectuada con cargo a beneficios y reservas libres, para que luego la sociedad proceda a amortizar o anular dichas acciones sin reducir el capital social. En este caso las acciones son amortizadas o anuladas, y proporcionalmente las acciones restantes incrementan su

prohibición de que mediante pacto se haga más gravoso el derecho de separación, situación diferente a la obligación de reducir el capital que está exigida por la Ley.

valor nominal para guardar correspondencia con la cifra capital. Los incisos 1 y 2 del artículo 104 de la Ley General de Sociedades establecen esta forma de adquirir las acciones propias, con la diferencia que en el inciso 2 la sociedad además de rembolsar el valor de las acciones al socio, le entrega títulos de participación que otorgan el derecho a recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad⁴⁷.

b.2.- LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS PARA MANTENERLAS EN CARTERA (LA AUTOCARTERA)

La sociedad puede adquirir sus propias acciones en forma derivativa, sin amortizarlas, para mantenerlas en cartera. Esta forma de adquisición se efectúa con cargo a beneficios y reservas libres, manteniéndose las acciones adquiridas en cartera.

Los incisos 3 y 4 del artículo 104 de la Ley General de Sociedades establecen que la sociedad podrá adquirir sus propias acciones para mantenerlas en cartera únicamente para evitar un daño grave o por un monto máximo del 10% del capital suscrito. Esta norma establece la obligación de la sociedad de proceder a enajenar las acciones propias en un período máximo de 2 años.

⁴⁷ Estos títulos de participación que entrega la sociedad al socio no tienen la calidad de acciones, por cuanto éstos no integran la cuenta capital social, sino tienen la calidad similar a los bonos de disfrute de los fundadores de la sociedad a que se refiere el artículo 72 de la Ley General de Sociedades.

CAPITULO II

FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

1.- PREFACIO

El presente capítulo contiene el cuerpo de la tesis. Aquí se examina si efectivamente el capital social cumple una función de garantía a favor de los acreedores.

El análisis de la función de garantía del capital social es realizado a la luz de la doctrina de la pérdida de la cifra capital, por cuanto allí se aprecia de manera clara qué es lo que se protege realmente cuando el patrimonio neto se reduce por debajo del capital social como consecuencia de pérdidas.

Para efectuar el análisis de la función de garantía del capital social se ha revisado las diferentes legislaciones que han dado una respuesta a la denominada situación de pérdida del capital social. En este caso hemos examinado la legislación inspirada en la tradición europea que se ha basado en la protección de la integridad de la cifra capital, estableciendo la obligación de reducir el capital social o proceder a la disolución de la sociedad cuando el patrimonio neto se reduce por determinado margen

del capital social. De otro lado, también se ha revisado algunas legislaciones que han dejado del lado el concepto de la protección de la cifra capital social, reemplazándolo por la protección de un coeficiente de liquidez y solvencia del patrimonio neto, como ha sucedido con el caso de algunas legislaciones del derecho norteamericano como la Ley Accionaria de California de 1975 y el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association*.

Las conclusiones que se obtienen en el presente capítulo han servido de base para sustentar nuestras dos hipótesis, en el sentido que el capital social no cumple una función de garantía, sino que dicha función la cumple más bien el patrimonio neto; y por otro lado, que es viable la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal sin vulnerar la protección de los acreedores.

2.- LA DOCTRINA DE LA PERDIDA DEL CAPITAL SOCIAL

La doctrina de la pérdida del capital social guarda relación con la función de garantía de la cifra capital social. Esta relación ha sido explicada por el profesor Antonio Pérez de la Cruz Blanco quien sostiene que, *la función económica de la reducción de capital por pérdidas se entronca con el llamado principio de cobertura del capital social, que concebido en garantía de los acreedores, principalmente, así como de los accionistas, nos enseña que el patrimonio neto de la sociedad debe*

*alcanzar cuantía equivalente al importe nominal del capital desembolsado*¹.

La pérdida de capital social es entendida como la disminución del patrimonio neto (activo - pasivo) por debajo de la cifra capital social². En este caso lo que sucede es que la garantía que tienen los acreedores en virtud de la cual debe existir un activo suficiente que cubra el pasivo, se ve amenazada porque con la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital se corre el riesgo que dicho patrimonio neto se reduzca a cero e incluso sea negativo, con lo que se perjudicaría el derecho de los acreedores. Con el fin de evitar que se llegue a este nivel de insolvencia, la Ley ha previsto un parámetro por el cual debe existir un patrimonio neto suficiente para cubrir las deudas de la sociedad en un importe que sea igual a la cifra capital. Para efectos de apreciar si el patrimonio neto se ha reducido por debajo de la cifra capital, se toma en cuenta dos parámetros comparativos³: en primer lugar el patrimonio neto que es el resultado de la diferencia entre activo menos pasivo; y en segundo lugar la

¹ Antonio Pérez de la Cruz Blanco. En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1º Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid -1995. Tomo VII (Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y Reducción de Capital). Volumen 3. Pág. 35.

² José Machado Plazas. En *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales...*, Op.cit. Pág. 186.

³ Estos parámetros comparativos son utilizados por José Machado Plazas para determinar el grado de disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital. Ibíd. Pág. 197

cifra capital social. De la comparación entre ambos conceptos se podrá apreciar si el patrimonio neto se ha reducido por debajo de la cifra capital. En el siguiente balance se muestra cómo se realiza el análisis comparativo de los dos parámetros para efectos de determinar si el patrimonio neto se reduce por debajo de la cifra capital.

PATRIMONIO NETO		=	ACTIVO	-	PASIVO
	500		1,000		500
CAPITAL SOCIAL	100				
CAPITAL ADICIONAL	200				
RESERVAS	100				
UTILIDADES	100				
-----	-----				
TOTAL	500				

En el balance se aprecia que el patrimonio neto es equivalente a 500 y que el capital social es igual a 100. La doctrina de la pérdida del capital social analiza que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital social. Como se aprecia en el presente caso el patrimonio neto es mayor que la cifra capital, pero puede suceder que por diversas causas el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital, con lo que se podría perjudicar a los acreedores.

En realidad como se habrá apreciado, en estricto, no se produce una pérdida del capital social, sino lo que se reduce o pierde es el patrimonio neto. La cifra capital social solamente es tomada en cuenta como un parámetro para efectos de determinar el grado de reducción o disminución del patrimonio neto. Visto de esta manera la doctrina de la pérdida del capital social debe ser más bien entendida como la de la disminución del patrimonio neto. Desde esta perspectiva el concepto patrimonio neto es el que debe ser tenido en cuenta para efectos de determinar la protección de los acreedores. El parámetro que se puede utilizar para establecer el grado de reducción del patrimonio neto puede ser el capital social, o puede ser cualquier otro concepto, como por ejemplo un porcentaje o ratio de solvencia del patrimonio neto, u otros criterios.

La disminución del patrimonio neto puede obedecer a múltiples causas, no solamente relacionada con las pérdidas del ejercicio. Esta posición también es compartida por el profesor Antonio Pérez de la Cruz Blanco⁴ quien señala que, *a la situación de desequilibrio patrimonial puede haberse accedido por una pluralidad de causas que la ley y la práctica identifican bajo la común denominación de "pérdidas", con expresión entendida en sentido amplio, en cuanto comprende no sólo la diferencia entre ingresos y gastos, en perjuicio de los primeros, derivada de una actividad ordinaria, sino también cualquier desequilibrio que entrañe desaparición o merma del valor de alguna*

⁴ Antonio Pérez de la Cruz Blanco. En *Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo VII. Pág. 34

partida del activo, sin equivalente mengua del pasivo, o la aparición o incremento de alguna partida del pasivo que no comporte aumento equivalente en el valor del activo.

En ese sentido, la disminución del patrimonio neto puede estar relacionada no solamente con el estado de pérdidas y ganancias, sino también con cualquier otra causa producida en el balance general, ya sea proveniente de una sobreestimación de los activos cuya corrección ocasione un menoscabo patrimonial, o de un aumento del pasivo al procederse a registrar una deuda que no ha sido contabilizada. De esta manera genérica debe ser entendida el concepto de pérdidas a que hacen referencia los artículos 176, 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades⁵, toda vez que como se ha visto la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital puede producirse por múltiples causas, ya sean derivadas del estado de ganancias y pérdidas, o del balance general.

⁵ El artículo 176 de la Ley establece la obligación del directorio de convocar a Junta General cuando al formular los estados financieros correspondientes al ejercicio o a un período menor se aprecia la pérdida de la mitad o más del capital, o si se debiera presumir tal pérdida. Por su parte el artículo 220 de la Ley establece la obligación de procederse a reducir el capital cuando las pérdidas hayan disminuido el capital en más del 50% y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado. De otro lado el artículo 407 inciso 4° de la Ley establece como causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto a una cantidad inferior a la tercera parte del capital social.

Históricamente los ordenamiento jurídicos europeos⁶ no han dado una respuesta homogénea frente a la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra del capital o mal llamada pérdida del capital social. Para el modelo germánico, por ejemplo, originariamente la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital acarrearaba una obligación de los administradores para convocar a Junta General e informar sobre la situación de desequilibrio patrimonial. En cambio, en los modelos inspirados en el derecho francés, la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital no solamente obligaba a los administradores a convocar a junta general, sino que también a adoptar una respuesta determinada e inmediata frente a la crisis patrimonial de la empresa, ya sea mediante la reducción de capital y luego la disolución de la sociedad. La idea que subyacía detrás de estas medidas es que el capital social cumple una función de garantía en la sociedad anónima, en donde a diferencia de lo que sucede con las sociedades personales, los socios no responden por las deudas de la sociedad.

En nuestro país se ha seguido el modelo francés ante la disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital social. Las medidas que se han adoptado en la Ley General de Sociedades están en relación al grado de disminución del patrimonio por debajo de la cifra capital.

⁶ Para una revisión de los orígenes de la doctrina de la pérdida del capital social así como de los diferentes modelos que se han estructurado al respecto, puede consultarse la obra de José Machado Plazas. En *La Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales...*, Op.cit. Págs. 37 - 47.

Así vemos que frente a la disminución del patrimonio neto en más de 50% del capital social o si tal pérdida debiera presumirse, el artículo 176 primer párrafo de la Ley ha establecido la obligación del directorio de convocar de inmediato a la junta general para informarla de la situación. Si esta situación de pérdida patrimonial se prolonga y transcurre un ejercicio sin haber sido superada, el artículo 220 de la Ley establece la obligación de reducir el capital, salvo que se compense el desmedro mediante aumento de capital u otras medidas. Pero si la situación de pérdida patrimonial se agrava aún mas y el patrimonio neto se reduce por debajo de la tercera parte de la cifra capital, el artículo 407 inciso 4° de la Ley tipifica esta situación como causal de disolución de la sociedad⁷.

3.- EVALUACIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL

Como se ha señalado anteriormente⁸ en virtud de la función de garantía del capital social se ha entendido que ésta actúa como una cifra de retención abstracta, por medio de la cual se busca que existan activos suficientes que sirvan para cubrir los pasivos de la sociedad en un importe en exceso igual a la cifra capital. El capital social

⁷ La vigencia de los artículos 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades se encuentra suspendida en virtud a lo establecido en la Octava Disposición Transitoria de la Ley, que ha sido materia de sucesivas prórrogas, siendo la última la establecida por la Ley N° 27610 hasta el 31 de diciembre del 2003.

⁸ Supra. Págs. 25-26.

concebido como una cifra abstracta no puede ser considerado como una garantía efectiva a favor de los acreedores, toda vez que se trata de un concepto netamente jurídico. En realidad la función de garantía la cumple la existencia de un determinado patrimonio neto que garantice la presencia de activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad. En este sentido, la existencia de un patrimonio neto sirve como una especie de garantía o prenda genérica a favor de los acreedores similar al que goza el acreedor quirografario en las obligaciones comunes⁹.

Desde esta perspectiva, la existencia de un patrimonio neto positivo o de cero teóricamente garantiza la presencia de activos que sirvan de respaldo para cubrir las obligaciones de la sociedad frente a terceros. En tal virtud, la garantía de los acreedores está dada por la conservación de un mínimo de patrimonio neto que garantice la existencia de activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad. Analizada desde esta perspectiva la preservación de un determinado margen de patrimonio neto es el que cumple realmente una función de garantía a favor de los acreedores.

El capital social actúa de una manera distinta, no como una garantía, sino como un parámetro o referencia para efectos de determinar el grado o monto de preservación del margen mínimo de patrimonio neto, buscando que el monto

⁹ El acreedor quirografario es aquél que no goza de una garantía específica como una hipoteca o una prenda, sino que tiene un derecho de carácter genérico sobre todo el patrimonio del deudor ante una situación de incumplimiento.

mínimo del patrimonio neto sea por lo menos igual a la cifra capital.

Esta conclusión que el capital social actúa solamente como un parámetro de referencia, se encuentra sustentada en el hecho que cuando se analiza la doctrina de la pérdida del capital social se aprecia que lo que realmente se pierde o disminuye es el patrimonio neto, el capital social actúa simplemente como un parámetro o referencia del grado de disminución del patrimonio neto.

El concepto de capital social no es el único criterio de referencia que se puede tomar en cuenta para determinar el grado de disminución del patrimonio neto. Este parámetro de referencia puede ser reemplazado por cualquier otro criterio tendiente a mantener la existencia de un determinado margen de patrimonio neto. De esta manera para efectos de determinar el nivel de solvencia¹⁰ que se quiere preservar, se puede establecer un criterio distinto al capital social que actúe en su reemplazo. Así por ejemplo en lugar del concepto capital social se podría utilizar como parámetro de referencia el ratio de solvencia grado de

¹⁰ Aquí utilizamos el término solvencia en forma similar al que se utiliza en el análisis de los estados financieros. Es decir, bajo el término de solvencia se analiza el nivel de endeudamiento de la empresa, y el porcentaje que constituye el pasivo y el patrimonio de la sociedad, para efectos de apreciar el nivel de autonomía financiera de la empresa. Al respecto puede revisarse la obra de Pedro Franco Concha. En *Evaluación de Estados Financieros: Ajustes por Efecto de la Inflación y Análisis Financiero*. 2º Edición. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación. Lima- 1999. Págs. 171 y 172.

propiedad o autonomía financiera¹¹. Este ratio de solvencia se expresa en la ecuación siguiente:

$$\text{Grado de Autonomía} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

El porcentaje que se obtiene reflejará el grado de solvencia del patrimonio neto de la sociedad. Este resultado debe ser comparado con el mínimo margen o porcentaje de patrimonio neto que se quiera establecer como nueva cifra indisponible en reemplazo de la cifra capital. La Ley podría establecer este mínimo de patrimonio neto. El porcentaje o parámetro que se establezca dependerá del nivel de solvencia que se quiera adoptar como una medida de protección a los acreedores. Este porcentaje puede ir desde un nivel de patrimonio neto de cero, en la cual teóricamente el monto del activo de la sociedad coincide exactamente con la cifra del pasivo, hasta un nivel de protección mayor, en la que exista por ejemplo un patrimonio neto positivo mínimo del 20% o 50% con la finalidad de otorgar una mayor protección a los acreedores.

4. FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

¹¹ Respecto al ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera, puede revisarse la obra de José Antonio Fernández Eléjaga e Ignacio Navarro Viota. En *Cómo interpretar un balance* Ediciones Deusto S.A. Bilbao-2001. Impreso en el Perú por Empresa Editora el Comercio S.A. Págs. 113-116.

Efectuado el análisis anterior, se aprecia que en realidad el capital social solamente sirve como un criterio o parámetro de referencia del grado de disminución del patrimonio neto, pero que en realidad la función de garantía la cumple el patrimonio neto, por cuanto la existencia de un determinado patrimonio neto positivo es lo que garantiza la existencia de activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad. El criterio o parámetro de referencia que se establezca para determinar el grado de protección del patrimonio neto puede ser el capital social o puede ser otro concepto que actúe en su reemplazo.

La legislación inspirada en la tradición europea ha utilizado el concepto de capital social para efectos de determinar el grado de disminución de patrimonio neto¹². De esta manera el capital social ha servido como parámetro de referencia para fijar la obligación de reducir el capital y la causal de disolución de la sociedad cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de determinado margen del capital social. Así tenemos el caso de Alemania que en el artículo 203 de la Ley de 1937 estableció como causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto en 3/4 del capital social. Asimismo, Ley de Francia de 1867 establecía en su artículo 37 que es causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto en 3/4 del capital social. En España La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 establecía como causal de disolución las pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a

¹² José Machado Plazas: *En Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales...*, Op.cit. 48-66.

la tercera parte del capital; por su parte el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, establece actualmente en su artículo 260 inciso 4° que es causal de disolución de la sociedad las pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social. De otro lado, el artículo 370 del Código de Comercio Argentino establecía que la sociedad anónima se disuelve por pérdida del 75% del capital social, es decir, la disminución del patrimonio neto por debajo de las 3 / 4 del capital social¹³.

El Perú ha estado enmarcado de manera general dentro de esta tradición europea, fijando al capital social como parámetro de referencia de la disminución del patrimonio neto. Así tenemos que el artículo 359 de la antigua Ley General de Sociedades, Texto Único Ordenado aprobado por Decreto Supremo N° 003-85-JUS, establecía en su artículo 359 inciso 3° que es causal de disolución de la sociedad las pérdidas que reduzcan el patrimonio neto por debajo de la tercera parte del capital social. Igual precepto recoge la actual Ley General de Sociedades en su artículo 407 inciso 4°. Para el caso de la obligación de reducir el capital como consecuencia de pérdidas tanto el artículo 222 de la antigua Ley así como el artículo 220 de la nueva han establecido la obligación de reducir el capital cuando el patrimonio neto se reduce en más del 50% del capital social

¹³ Para apreciarse el contenido de los preceptos de algunas de las normas citadas puede revisarse la obra del doctor Felipe de Solá Cañizares: *En Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado*. Tipográfica Editora Argentina S.A. Buenos Aires - 1957. Tomo I.

y hubiera transcurrido un ejercicio sin que hubiera sido superado.

A diferencia del sistema europeo que básicamente ha utilizado el capital social como parámetro de referencia para la protección de un determinado monto del patrimonio neto, en el derecho norteamericano se observan algunos casos en los que se utiliza un criterio de solvencia y liquidez para efectos de proteger un margen del patrimonio neto en reemplazo de la cifra capital. Como ejemplo de ello podemos citar a la Ley Accionaria de California de 1975 y al Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association*¹⁴. La Ley de California condiciona la distribución de utilidades a los socios al respeto a términos matemáticos y financieros correspondientes a un coeficiente de solvencia y a un coeficiente de liquidez, genera indisponible por esa vía una fracción del patrimonio neto, variable en función de la cantidad y calidad del pasivo, presentando una forma nueva del principio de intangibilidad del capital, pero basado en el patrimonio¹⁵. En el caso del *Model Business Corporation Act*, se limita la tutela de los acreedores sociales al solo efecto de un test de insolvencia (*insolvency test*), en virtud del cual no pueden hacerse distribuciones de utilidades a los socios cuando la sociedad es insolvente, o cuando se vuelve tal con la distribución; se considera insolvente a la sociedad que en el curso normal de su

¹⁴ Para una mayor información puede revisarse la obra del autor argentino Efraín Hugo Richard Orlando Muíño: *En Derecho Societario...*, Op.cit. Pág. 418.

¹⁵ Ibíd.

actividad no está en condiciones de pagar al vencimiento sus propios débitos, como aquella en que su activo es inferior al pasivo aumentado de cuanto corresponde pagar a los accionistas privilegiados en caso de liquidación (*balance sheet test*)¹⁶. Estas dos formas de protección de los acreedores basadas en la preservación de un margen de solvencia del patrimonio neto no han sido extendidas con carácter general a todos los Estados que conforman la Unión Americana, por cuanto al parecer no existe una disposición federal al respecto.

En el Perú también se observa un atisbo de una forma de protección de los acreedores basada en la preservación de un margen o porcentaje de solvencia del patrimonio neto, dejando del lado el concepto capital social. Así es el caso de la Ley N° 26702- Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Ley Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - que en su artículo 185 regula el patrimonio efectivo, muy similar al concepto de patrimonio neto. La norma acotada establece que el patrimonio efectivo está compuesto por la suma del capital pagado, la reserva legal, las utilidades de ejercicio, la deuda subordinada y los bonos convertibles por decisión exclusiva del emisor, detrayéndose el monto de las pérdidas del ejercicio, las respectivas provisiones que se detecte, y la inversión permanente en acciones y deuda subordinada emitidas por otras empresas del sistema financiero y empresas con las que corresponda consolidar estados financieros. En base al concepto de patrimonio efectivo el artículo 104 de la Ley

¹⁶ Ibíd.

de Bancos establece como causal de intervención de una entidad financiera la reducción de más del 50% del patrimonio efectivo, disponiendo el artículo 105 de la misma Ley que transcurrido el plazo se dictará la resolución de disolución correspondiente.

Los ejemplos citados anteriormente demuestran que en realidad lo que se protege es un determinado monto o margen del patrimonio neto, y que para ello puede utilizarse otros parámetros de referencia en reemplazo de la cifra capital social. Desde mi punto de vista lo aconsejable sería utilizar el ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera¹⁷ fijando un mínimo margen o porcentaje de solvencia del patrimonio neto. Este criterio está más acorde con la función de garantía del patrimonio neto por cuanto lo que se trata de preservar es justamente un margen mínimo de solvencia del patrimonio de acuerdo con la naturaleza dinámica de la sociedad; a diferencia de lo que sucede con el capital social que es un concepto abstracto y jurídico y que salvo al inicio de la sociedad nunca guarda correspondencia con el patrimonio de la sociedad.

Este mínimo margen de solvencia del patrimonio neto actuará como nueva cifra indisponible en reemplazo del capital social, sirviendo como una medida de protección a favor de los acreedores. A mi consideración la protección de esta cifra indisponible no debería reducirse solamente para efectos de determinar la distribución de utilidades, como al parecer se ha restringido en el caso de la Ley

¹⁷ Supra. Págs. 49-50

Accionaria de California y la *Model Business Corporation Act*, sino también para otras operaciones en donde como resultado de ellas podría afectarse el mínimo de solvencia establecido. Desde esta perspectiva, el mínimo margen de solvencia del patrimonio podría fijar también los límites para que la sociedad emita acciones bajo la par, adquiera sus acciones propias, reduzca su capital, y cualquier otra operación que como resultado menoscabe el mínimo de solvencia establecido. Este margen de solvencia del patrimonio neto puede también servir de base para establecer la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial.

El sistema que se propone resulta compatible con un modelo de acciones con valor nominal, por cuanto el valor nominal de las acciones no se verá afectado, continuando como base para fijar el contenido de los derechos políticos y económicos de los socios, cambiándose únicamente al criterio de referencia para efectos de determinar el grado de disminución del patrimonio neto, utilizándose en reemplazo de la cifra capital al criterio de mínimo de solvencia del patrimonio neto establecido como una medida de protección de los acreedores.

Esta tesis que el patrimonio neto cumple una función de garantía y que se puede utilizar en reemplazo del capital otro parámetro de referencia, admite la posibilidad de que se emitan acciones sin valor nominal en donde se deje del lado el carácter fijo y estable de la cifra capital, permitiendo que se emitan acciones al precio que

el directorio considere conveniente, actuando como una nueva forma de protección de los acreedores la preservación de un determinado margen de solvencia del patrimonio neto. Esta segunda hipótesis será desarrollada en el siguiente capítulo.

5.- LA FUNCION PRECONCURSAL DEL PATRIMONIO NETO

La existencia de un mínimo de patrimonio neto positivo no solamente cumple una función de garantía a favor de los acreedores, sino también cumple una función preventiva o preconcursal¹⁸ frente al riesgo de la insolvencia de la sociedad. Esta función preconcursal actúa en cierta medida como una función complementaria del patrimonio neto, porque busca a través de diversas medidas que el patrimonio neto no se reduzca por debajo del mínimo establecido. En ese sentido, la función preconcursal del patrimonio neto actúa como un mecanismo preventivo tendiente a evitar la insolvencia de la sociedad, mediante medidas de saneamiento como la reducción de capital o el aumento de aportes; o mediante la regularización de la situación de la empresa optando por la disolución de la sociedad, con la finalidad de evitar que el riesgo de la insolvencia definitiva de la

¹⁸ La función preventiva o preconcursal ha sido desarrollada originariamente en relación a la disciplina de la pérdida del capital social. Esta concepción procede de la doctrina alemana y ha sido explicada por el doctor José Machado Plazas en su obra *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales...*, Op.cit. Pág. 219-222. He tomado la idea de la función preconcursal o preventiva, entendiendo que dicha función no tiene por objeto proteger el capital social, sino un mínimo de patrimonio neto como una medida de protección a favor de los acreedores. En ese sentido, a mi consideración la función preconcursal o preventiva está referida al patrimonio neto más que a la pérdida del capital social.

sociedad se traslade a los acreedores aprovechando del beneficio de la responsabilidad limitada del que gozan los socios en la sociedad anónima. Al establecer un mecanismo de protección de un mínimo de patrimonio neto se busca que existan en la sociedad activos suficientes para cubrir los pasivos, impidiendo de esta manera un mayor nivel de insolvencia de la sociedad que puede llegar al extremo de la insolvencia definitiva o quiebra en donde no existan activos para cubrir los pasivos de la sociedad.

Algunas de las medidas que se fundamentan en la función preconcursal o preventiva han sido recogidas en la Ley General de Sociedades, adoptándose como parámetro de referencia la cifra capital para efectos de determinar el grado de disminución del patrimonio neto. Así tenemos que, por ejemplo, el primer párrafo del artículo 176 de dicha Ley establece la obligación del directorio de convocar a la junta general, si al formular los estados financieros correspondientes al ejercicio o a un período menor se aprecia la pérdida de la mitad o más del capital, o si debiera presumirse la pérdida. A su vez el artículo 220 de la citada Ley señala la obligación de reducir el capital social, cuando las pérdidas hayan disminuido el patrimonio neto en más de un 50% del capital y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado, salvo que se realicen nuevos aportes o los accionistas asuman la pérdida, en cuantía que compense el desmedro. Por otro lado el artículo 407 inciso 4° de la Ley establece el supuesto de la disolución de la sociedad, cuando las pérdidas reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del

capital pagado, salvo que sean resarcidas o que el capital pagado sea aumento o reducido en cuantía suficiente.

La vigencia de las medidas contempladas en los artículos 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades se encuentra suspendida por lo dispuesto en la Octava Disposición Transitoria de la Ley, norma que ha sido materia de sucesivas prórrogas, siendo la última la establecida por la Ley N° 27610 hasta el 31 de diciembre del 2003. Al haberse suspendido la vigencia de las normas que tienden a cumplir una función preconcursal que impida que la sociedad incurra en mayor nivel de insolvencia, se ha acrecentado el riesgo que la situación de insolvencia de la sociedad se traslade a los acreedores que pueden verse perjudicados frente a la posibilidad de la insolvencia total de la sociedad. En este caso los acreedores solamente tienen la posibilidad de recurrir directamente para solicitar la insolvencia de la sociedad a través del procedimiento concursal establecido en la Ley N° 27809 - Ley General del Sistema Concursal¹⁹.

En un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un porcentaje o margen de solvencia del patrimonio neto, las medidas preconcursales que se

¹⁹ El artículo 26 de la Ley General del Sistema Concursal regula el inicio del procedimiento concursal a solicitud del acreedor, estableciendo en su inciso 1° que uno o varios acreedores impagos cuyos créditos exigibles se encuentran vencidos, no hayan sido pagados dentro de los 30 días siguientes a su vencimiento y que, en conjunto, superen el equivalente a 50 Unidades Impositivas Tributarias vigentes a la fecha de presentación, podrán solicitar el inicio del Procedimiento Concursal Ordinario de su deudor.

adopten deben tener por finalidad la protección del mínimo de solvencia establecido, fijándose las medidas como la obligación de reducir el capital u optar por la disolución de la sociedad cuando se afecta el mínimo de solvencia que se establezca, salvo que se opte por sanear la situación de la empresa mediante un aumento de capital u otra medida que tenga por objeto aumentar el monto del patrimonio neto por encima del mínimo establecido.



CAPITULO III

LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

1.- PREMISA

La principal crítica a la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal ha sido sintetizada por el autor español Alejandro Bérnago¹, para quien, *el principio de fijeza del capital social desaparece en las acciones sin valor nominal y no es sustituido por otro mecanismo de seguridad; y asimismo según el referido autor, la estructura de la sociedad anónima se vería minada en sus cimientos si, dando carta de naturaleza a dichos títulos, se proscribiesen las saludables normas que tienden a mantener a todo trance la fijeza del capital-garantía, como las que prohíben el reparto de dividendos en caso de pérdidas, las que condenan la inflación de las aportaciones no dinerarias, y sobre todo, las que tratan de lograr el mayor equilibrio posible entre el capital y el patrimonio.*

Esta objeción contra el modelo de acciones sin valor nominal se fundamenta en la función de garantía del capital social, en virtud de la cual toda acción debe tener un valor nominal, preestablecido, cuya suma total coincida con

¹ Bérnago Alejandro. *Sociedades Anónimas (Las Acciones)*..., Op.cit. Tomo I. Págs. 162-163.

la cifra capital, la que a su vez serviría como una medida de protección de los acreedores impidiendo que el patrimonio neto de la sociedad se reduzca por debajo de la cifra capital, para lo cual se estructuran toda una serie de principios y normas tendientes a mantener la integridad de la cifra capital, como el principio de vinculación, la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdida del capital social, la prohibición de emitir acciones bajo la par, la restricción a la sociedad para adquirir sus propias acciones con cargo al capital social, entre otros.

Sin embargo, conforme se ha explicado anteriormente², en realidad el capital social no cumple una función de garantía, sino simplemente actúa como un parámetro de referencia para determinar el grado de protección de un mínimo de patrimonio neto positivo. En verdad lo que sirve como garantía a favor de los acreedores es la existencia de un patrimonio neto positivo, que asegure la existencia de activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad. El criterio o parámetro de referencia que se establezca para determinar el grado de protección del patrimonio neto puede ser el capital social o puede ser otro concepto que actúe en su reemplazo. En este sentido, se puede utilizar en reemplazo del capital social un coeficiente de solvencia como ha sido recogido en la Ley Accionaria de California de 1975, o un examen de solvencia como ha sido adoptado en la *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association*, o tal vez el que se ha propuesto³ consistente

² Supra. Págs. 48-49

³ Supra. Págs. 49-50 y 55.

en la utilización de un ratio de solvencia que fije un margen o mínimo porcentaje de patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible.

Esta tesis que el patrimonio neto cumple una función de garantía y que se puede utilizar en reemplazo del capital social otro parámetro de referencia, abre la posibilidad que se pueda adoptar un modelo de acciones sin valor nominal, en donde se deje del lado el carácter fijo y estable de la cifra capital, permitiendo que se emitan acciones al precio que el directorio o el órgano pertinente considere adecuado, actuando como una nueva forma de protección de los acreedores la preservación de un determinado margen mínimo de solvencia del patrimonio que actúe en reemplazo de la cifra capital como nueva cifra indisponible.

Desde esta perspectiva, en un modelo de acciones sin valor nominal la protección de las acreedores va a estar dada por la preservación de un mínimo margen de patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible y pueda servir como parámetro para fijar los límites de la emisión de acciones a un precio muy bajo, la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdidas, la adquisición de las acciones propias, la reducción de capital y también la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial. En este sentido, se modificaría el sistema de protección de los acreedores, en la que las reglas y principios basados en el capital social sean reemplazados en base al concepto del grado de patrimonio neto que se

busca garantizar, admitiéndose la posibilidad de la emisión de acciones sin valor nominal.

En el derecho comparado las acciones sin valor nominal no han tenido un tratamiento uniforme y muchas veces esta clase de acciones ha sido confundida con algunos casos de acciones con valor nominal, como por ejemplo las acciones de cuota o los títulos que se emiten en la Sociedad Anónima de Capital Variable. Del estudio de las legislaciones de diferentes países he podido también apreciar que algunas legislaciones han denominado acciones sin valor nominal a determinados casos que en esencia constituyen formas de acciones con valor nominal.

La diversidad de conceptos en cuanto a las acciones sin valor nominal ha traído confusión respecto de la naturaleza jurídica, contabilización, y efectos de esta clase de acciones. En tal virtud, hemos considerado necesario hacer un deslinde previo de las acciones sin valor nominal con respecto a otras instituciones que constituyen en realidad casos de acciones con valor nominal; para luego hacer un estudio de las diferentes legislaciones que han regulado las acciones sin valor nominal, incluido el caso de los Estados Unidos en donde esta clase de acciones ha tenido una gran acogida; finalmente delimitado el concepto de acciones sin valor nominal se hará una explicación de su contabilización, finalidad, ventajas y desventajas.

En el presente capítulo abordaremos el estudio de instituciones que no constituyen casos de acciones sin valor nominal. Asimismo, analizaremos las principales legislaciones que han regulado las acciones sin valor nominal. He considerado necesario analizar en capítulo aparte la regulación de las acciones sin valor nominal en los Estados Unidos de América, por cuanto la explicación del desarrollo de este tipo de acciones en ese país requiere un mayor detenimiento y amplitud, en vista que no solamente se ha desarrollado de manera más profusa las acciones sin valor nominal en dicho país, sino que tiene una práctica contable distinta a la nuestra que requiere una explicación previa.

2.- INSTITUCIONES QUE NO CONSTITUYEN CASOS DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

2.1.- TITULOS EMITIDOS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE

2.1.1.- ORIGEN Y DEFINICION

La Sociedad Anónima de Capital Variable fue introducida por la Ley francesa del 24 de Julio de 1867, con la finalidad de facilitar la entrada y salida de los socios, atendiendo fundamentalmente a las necesidades de las cooperativas que presentaban esta característica⁴. De

⁴ Vicent Chuliá Francisco: "El Capital Social y las Acciones". En *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*. 2º Edición. Librería

allí fue extendido su uso a las sociedades comerciales, siendo adoptada en el Código mejicano de 1884.

La característica de la sociedad anónima de capital variable es que con ella se puede alterar el monto del capital social, sea mediante aumento o reducción de capital, sin modificar la escritura constitutiva de la sociedad⁵. La utilidad de la sociedad anónima de capital variable es que ella facilita una rápida ampliación o reducción de capital social, de acuerdo a las vicisitudes del negocio, sin que sea necesario el engorroso trámite de la modificación estatutaria.

Sin embargo, esta modalidad de sociedad anónima no afecta los principios sustanciales del capital social como cifra de garantía o retención a favor de los acreedores. En ese sentido, conforme lo señala Roberto L. Mantilla Molina⁶, *en nada se contradice al concepto de capital social su variabilidad*. Aquí el capital social seguirá representando la suma de las aportaciones de los socios y estará integrado por acciones que tengan un determinado valor nominal. Subsiste en este caso la ecuación capital social igual acciones con valor nominal que representan las aportaciones de los socios. Se mantendrán vigentes los principios de integridad del capital y de vinculación, por

Bosch - Ronda Universidad. Barcelona - 1986. Tomo I (Comerciantes- Sociedades- Derecho Industrial) Pág. 273.

⁵ Mantilla Molina Roberto L.: "Sociedades de Capital Variable". En *Derecho Mercantil*. 12º Edición. Editorial Porrúa S.A. México- 1971. Pág. 415.

⁶ Ibíd. Pág. 415.

medio de los cuales se busca que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital social. Lo único que se modifica en la sociedad anónima de capital variable es la variabilidad de la cifra capital, que puede aumentarse o reducirse sin incurrir en el engorroso trámite de la modificación estatutaria.

En consecuencia, la sociedad anónima de capital variable no modifica en lo sustancial el criterio clásico de la función de garantía del capital social y de acciones con valor nominal, por lo que no deben identificarse los títulos que se emiten en este tipo de sociedad anónima con el modelo de acciones sin valor nominal.

2.1.2.- AUMENTO Y REDUCCIÓN DE CAPITAL

En la sociedad anónima de capital variable el aumento de capital social puede ser ilimitado. La legislación mexicana no establece un límite para el aumento de capital en este tipo de sociedad, sin embargo deja a salvo que el estatuto de la sociedad pueda establecer un límite vía un tipo de capital autorizado⁷. Cuando el aumento del capital social supere el monto del capital autorizado fijado por el estatuto, se deberá recurrir al procedimiento ordinario de aumento de capital con la respectiva modificación estatutaria.

⁷ Enrique Elías Laroza define al capital autorizado como la cifra máxima de emisión decidida por los fundadores o por la Junta General en caso de aumento de capital. En *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Pág. 169.

En la reducción del capital la sociedad anónima de capital variable permite reducir la cifra capital sin que sea de aplicación las normas de publicidad de la reducción y de oposición de los acreedores. En este caso se considera que al tener conocimiento los acreedores que contratan con una sociedad anónima de capital variable, han asumido el riesgo y se encuentran suficientemente advertidos de la posibilidad de la reducción del capital⁸. El único límite es que la reducción del capital social no puede ser inferior al capital social mínimo fijado por la legislación. En este supuesto de reducción de la cifra capital por debajo del capital social mínimo se requiere que se efectúe mediante el procedimiento de modificación estatutaria, siendo de aplicación en este caso las reglas de publicidad y el derecho de oposición a favor de los acreedores⁹. En cierta medida la existencia de un capital mínimo actúa como un parámetro para que la sociedad mantenga un patrimonio neto igual a ese capital mínimo, similar a lo que sucede con la cifra capital social

2.1.3.- FUNCION ECONOMICA

La sociedad anónima de capital variable tiene una finalidad económica, y puede ser útil adoptar esta

⁸ Mantilla Molina Roberto L. "Sociedades de Capital Variable". En *Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 419.

⁹ Frish Phillip, Walter: "Sociedad Anónima de Capital Variable". En *La Sociedad Anónima Mexicana*. 2º Edición. Editorial Porrúa S.A. México- 1982. Pág. 427.

modalidad en diferentes circunstancias. Entre ellas podemos citar las siguientes¹⁰:

a) Para aumentar el capital social a medida que lo exijan las necesidades de la empresa, sin las trabas que significa la modificación de la escritura constitutiva. Esta modalidad societaria puede ser especialmente útil cuando se presenta una constante salida e ingreso de nuevos socios, en donde normalmente se requeriría efectuar un permanente aumento y disminución del capital social con la respectiva modificación estatutaria. La sociedad anónima de capital variable puede agilizar este procedimiento, sin incurrir en el escollo de la modificación estatutaria.

b) En ciertos tipos de negocios, en que existe una relación directa entre el volumen del capital social y las operaciones que pueden realizarse, también es conveniente la variabilidad del capital. Así, por ejemplo, en las entidades financieras, de finanzas y de seguros, en los que se establece un límite máximo a las operaciones de la institución, el cual se determina en función del capital social.

c) Puede también recurrirse a la modalidad de capital variable, cuando la sociedad tiene un propósito de colaboración, de servicio a sus propios componentes, y no se quiere constituir una cooperativa o la forma de una de sociedad civil. En este caso conviene dejar abierto el ingreso a la sociedad a todos aquellos que se encuentren en situación de obtener servicios de ella; y a los que dejen

¹⁰ Mantilla Molina Roberto L. "Sociedades de Capital Variable"..., Op.cit. Págs. 421 y 422.

de estar en tal situación, darles la posibilidad de retirarse. Un ejemplo de ello podría ser el caso de una sociedad constituida para la explotación de un ingenio, en donde los pequeños agricultores que la integran llevan al ingenio la caña que cosechan.

d) Las sociedades en las que junto a un propósito de lucro, existe una finalidad de servicio colectivo, pueden adoptar la forma de capital variable, para dar cabida a todos aquellos que quieren integrar y coadyugar a la empresa.

e) Finalmente, las sociedades de capital variable se adaptan a las necesidades de aquellas empresas cuyo patrimonio está en una constante y progresiva disminución, como es el caso de las concesionarias de servicios públicos. Para este caso puede ser útil esta modalidad societaria, en la que se establezca una progresiva reducción del capital social a medida que se reduzca el plazo de otorgamiento de la concesión.

2. 2.- LA SOCIEDAD ANÓNIMA CON CAPITAL AUTORIZADO.

El capital autorizado¹¹ representa el límite máximo acordado por la sociedad por el cual pueden emitirse las acciones. Este acuerdo es adoptado en el momento en que la

¹¹ En el proceso de la emisión y pago de las acciones puede distinguirse tres conceptos: el capital autorizado, el capital suscrito y el capital pagado. El capital autorizado es la cifra máxima de emisión decidida por los fundadores o por la Junta General en caso de aumento de capital. El capital suscrito es la cifra capital que los socios se han obligado a suscribir y cancelar frente a la sociedad. El capital pagado es aquella cifra del capital que los socios suscriptores han desembolsado, cancelado o liberado.

sociedad decide crear las acciones, sea en el pacto social o en la junta general en la que la sociedad decide aumentar el capital. La emisión de las acciones se produce como resultado de la ejecución del acuerdo de ampliación de capital, emitiéndose las acciones solamente cuando los socios la han suscrito totalmente y han pagado por lo menos un 25% de su valor.

El capital autorizado representa en realidad una forma más ágil de facilitar las ampliaciones o aumentos de capital, pero en nada modifica el concepto de la función de garantía del capital social y el de las acciones con valor nominal, manteniéndose vigentes los principios de determinación y vinculación. En este caso la cifra capital seguirá siendo determinada y estará conformada por el conjunto de acciones a su valor nominal, como una medida de protección a favor de los acreedores.

En este sentido, los títulos que se emiten como resultado de un acuerdo previo de capital autorizado tienen la calidad de acciones con valor nominal, por lo que no deben confundirse con las acciones sin valor nominal.

2.2.1.- MODALIDADES DE CAPITAL AUTORIZADO.

En nuestra Ley General de Sociedades hay tres casos diferentes de capital autorizado. El primero de ellos es el de las acciones en cartera reguladas en el artículo 98 de la Ley General de Sociedades, y los otros dos son los

previstos en el artículo 206 de la indicada Ley referidos al supuesto de delegación para aumentar el capital social.

2.2.1.1.- LAS ACCIONES EN CARTERA.

Las acciones en cartera reguladas en el artículo 98 de la Ley General de Sociedades tienen una naturaleza distinta al supuesto de adquisición por la sociedad de sus propias acciones para mantenerlas en autocartera reguladas en los incisos 3 y 4 del artículo 104 de la Ley. La primera está referida a una forma de capital autorizado relacionada con la creación de acciones a través del pacto social o el acuerdo de aumento de capital social que todavía no se ha llegado a ejecutar. En el segundo caso se trata de acciones que ya han sido emitidas y que la sociedad las readquiere de sus socios para mantenerlas en autocartera¹². La adquisición de las acciones propias mantenidas en autocartera son conocidas en los Estados Unidos de América como *treasury stock*¹³ (acciones de tesorería).

Las acciones en cartera reguladas en el artículo 98 de la Ley General de Sociedades no afectan la función de garantía del capital social por cuanto se trata de acciones que aún no han sido emitidas, y por tanto no pueden ser contabilizadas en la cuenta capital social del balance. Sobre este aspecto el artículo 98 de la Ley establece

¹² Para revisar el régimen de la autocartera, puede apreciarse lo desarrollado anteriormente. Supra. Pág. 39.

¹³ Véase Infra. Págs. 132-133

expresamente la prohibición de contabilizar las acciones en cartera en tanto no hayan sido emitidas con la correspondiente suscripción y el pago de no menos del 25% de su valor nominal.

Asimismo, estas acciones una vez emitidas tienen un valor nominal asignado, por lo que tampoco pueden ser confundidas con las acciones sin valor nominal.

2.2.1.2.- DELEGACIÓN EN EL DIRECTORIO PARA EJECUTAR UN ACUERDO DE AUMENTO DE CAPITAL.

El inciso 1º del artículo 206 de la Ley General de Sociedades contempla la posibilidad que la Junta General delegue en el directorio, la oportunidad en que se debe realizar un aumento de capital acordado previamente. El acuerdo, según la norma, debe establecer los términos y condiciones del aumento que pueden ser determinados por el directorio. Esta norma contempla una forma de capital autorizado por el cual la Junta General acuerda previamente el aumento de capital, pero delega en el directorio la facultad de llevar adelante la ejecución del acuerdo. La Junta General en este caso debe establecer los montos mínimos o máximos hasta los que se pueda aumentar el capital social, dentro de cuyos límites el directorio puede ejecutar el acuerdo. Según Enrique Elías Laroza¹⁴ dicha delegación puede estar referida para decidir el momento en que se inicia el proceso; los plazos de colocación,

¹⁴ Elías Laroza Enrique: *La Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Págs. 408 y 409.

suscripción, y pago de las acciones; el momento a pagar por la acción; la forma de los aportes; el monto definitivo si se acordó una cifra entre un mínimo y un máximo; y el otorgamiento de la escritura pública de aumento de capital y la modificación estatutaria correspondiente.

Si bien la Ley establece que la Junta puede delegar en el directorio la facultad de fijar el monto de colocación de las acciones, el precio de emisión debe estar sujeto a un valor nominal por cuanto así lo exige expresamente el artículo 82 de la Ley General de Sociedades¹⁵. En ese sentido, aun cuando en este caso se otorga una flexibilidad al directorio para que pueda fijar el precio de colocación de las acciones, los títulos emitidos tienen el carácter de acciones con valor nominal que deben estar sujetos a un mínimo establecido, debiendo ser contabilizados a su valor nominal, y el exceso o defecto que se obtiene en su colocación se registra en una cuenta especial de primas de emisión o pérdida de colocación, según sea el caso. En contraste a ello, en las acciones sin valor nominal el directorio tiene la facultad para fijar el precio de emisión de las acciones al valor que considere adecuado, sin estar sujeto a un valor nominal preestablecido, y el íntegro del valor de las acciones se registra en la cuenta capital social¹⁶. En consecuencia, las acciones que se emiten como resultado de la facultad de delegación en el directorio para ejecutar el aumento de capital no pueden ser consideradas como acciones sin valor nominal.

¹⁵ El artículo 82 de la Ley General de Sociedades establece que las acciones representan partes alícuotas del capital social, y todas ellas tienen un mismo valor nominal.

¹⁶ Véase Infra. Págs. 188-191

2.2.1.3.- DELEGACIÓN EN EL DIRECTORIO PARA ACORDAR EL AUMENTO DE CAPITAL.

El inciso 2° del artículo 206 de la Ley General de Sociedades establece que la Junta General puede delegar en el directorio la facultad para acordar uno o varios aumentos de capital. En este caso la delegación conferida al directorio es mucho más amplia porque comprende la facultad para acordar o decidir el aumento de capital. Esta delegación a favor del directorio está sujeta a ciertas limitaciones, entre las cuales podemos citar las siguientes:

- a) Los aumentos materia de delegación sólo pueden ser efectuados hasta una determinada suma, que en el presente caso asciende al 100% del capital social pagado, vigente al momento en que fue acordada la delegación.
- b) Sólo pueden acordarse los aumentos de capital mediante nuevos aportes o por capitalización de créditos existentes contra la sociedad.
- c) El plazo máximo de la delegación es de cinco años.

Para este caso vale lo señalado anteriormente en el sentido que los títulos que se emiten deben estar sujetos a un valor nominal, no pudiendo ser confundidos con las acciones sin valor nominal.

2.3.- LAS OBLIGACIONES CONVERTIBLES EN ACCIONES.

En la emisión de obligaciones la sociedad emite series enumeradas de obligaciones a favor de sus titulares u obligacionistas, concediéndoles un derecho de crédito contra la sociedad. Las obligaciones que emite la sociedad pueden ser materia de un aumento del capital social por capitalización de créditos, de tal manera que las obligaciones sean amortizadas o anuladas y que ello genere como contrapartida un incremento del capital social. El artículo 202 inciso 2° de la Ley General de Sociedades establece que una de las modalidades del aumento del capital social es mediante la capitalización de los créditos contra la sociedad. El aumento del capital mediante la capitalización de créditos puede darse de dos formas¹⁷: para el caso de obligaciones simples se requiere que la Junta General de Accionistas aprueba este modalidad de aumento de capital y que los acreedores consientan ello; en cambio, en las obligaciones convertibles en acciones el aumento de capital se produce como consecuencia de la conversión de las obligaciones en acciones, no requiriéndose en este caso el acuerdo de la Junta de Accionistas toda vez que ella al decidir la emisión de obligaciones convertibles en acciones ha optado porque se efectúe de esta forma el aumento de capital.

La conversión de las obligaciones convertibles representa entonces una forma de ejecutar el aumento del

¹⁷ El artículo 214 de la Ley General de Sociedades establece estas dos formas de aumento de capital mediante la capitalización de créditos contra la sociedad.

capital, que trae consigo la reducción del pasivo y el aumento del patrimonio a través de la cuenta capital social. Esta forma de aumento de capital no afecta la doctrina de la función de garantía del capital social, toda vez que en este caso se mantienen vigentes sus principios rectores de vinculación y determinación, en virtud de los cuales el capital social actúa como una cifra de retención que impide que el patrimonio neto se reduzca por debajo de esta cifra, y la acción tiene un valor determinado que representa una parte alícuota del capital social. Desde este punto de vista, las obligaciones convertibles solamente constituyen una forma de facilitar el aumento del capital social de manera similar al capital autorizado y a la sociedad anónima de capital variable, pero en nada afectan la doctrina de la función de garantía del capital y de las acciones con valor nominal.

2.3.1.- NATURALEZA JURÍDICA

Las obligaciones convertibles en acciones tienen una naturaleza jurídica especial que las diferencia de las obligaciones simples, toda vez que en este caso el obligacionista no solamente tiene un derecho de crédito contra la sociedad, sino que también tiene el derecho que las obligaciones sean convertidas en acciones representativas del capital social.

En las obligaciones convertibles en acciones pueden distinguirse dos momentos¹⁸: un momento está relacionado con la vigencia de las obligaciones convertibles, las que representan en esta etapa un derecho de crédito contra la sociedad con la posibilidad que sean convertidas en acciones; y el otro momento guarda relación con la conversión de las obligaciones en acciones, en la que el obligacionista deja de ser un acreedor de la sociedad y se transforma en un accionista con títulos representativos del capital social.

La característica especial de las obligaciones convertibles en acciones ha originado que en algunos sistemas jurídicos como el español exista un régimen especial de protección a favor de los obligacionistas mientras se encuentra pendiente la conversión, a efectos de proteger la proporción que pudieran tener cuando se efectúe la conversión de obligaciones en acciones. Los profesores españoles Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y García de Enterría¹⁹ citan algunos supuestos de protección a favor de este tipo de obligacionistas. Así por ejemplo para efectos de proteger a los obligacionistas frente a un aumento de capital con emisión de nuevas acciones, el artículo 158.1 de la Ley de Sociedades Anónimas de España establece que los obligacionistas, en conjunción con los accionistas,

¹⁸ Véase Elías Laroza Enrique. En *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Segundo Volumen. Págs. 638-639

¹⁹ Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez, y Javier García de Enterría. "la Sociedad Anónima: Las Obligaciones". Capítulo 39. En *Curso de Derecho Mercantil*. 1º Edición. Civitas Ediciones S.L. Madrid-1999. Tomo I. Págs. 1001-1002.

tienen un derecho de suscripción preferente sobre dicho aumento, en proporción al valor nominal de las acciones que les corresponderían de ejercitar en ese momento la facultad de conversión. De igual forma el artículo 293.2 de la citada Ley establece la protección de los obligacionistas frente a una nueva emisión de obligaciones convertibles en acciones, estableciendo el derecho preferente para suscribirlas a fin de mantener su futura participación.

En nuestro ordenamiento jurídico no se ha regulado un régimen de protección de los titulares de obligaciones convertibles en acciones mientras se encuentra pendiente la conversión. El artículo 316 de la Ley General de Sociedades regula el derecho de los accionistas de suscribir preferentemente las obligaciones convertibles en acciones, a efectos que mantengan su proporción en el capital social; sin embargo, no extiende esta protección a favor de los obligacionistas, ni tampoco les concede el derecho de suscribir acciones con carácter preferente en el caso que la sociedad decida el aumento del capital social mediante nuevos aportes.

En cuanto a las condiciones, plazos y formas de la conversión de las obligaciones en acciones, nuestra Ley General de Sociedades ha previsto en su artículo 214 parte in fine, que en estos casos se aplican los términos del contrato de emisión. En este caso el contrato de emisión contendrá las pautas respecto del momento de la conversión, a quién corresponde decidirlo, y el valor de la conversión. Para el caso en que no se hubiera previsto la conversión,

la misma norma dispone que el aumento de capital se efectúa en los términos y condiciones convenidos con los obligacionistas.

2.3.2.- DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE DE LOS ACCIONISTAS

En las obligaciones convertibles en acciones el derecho de suscripción preferente de los accionistas está dado en el momento en que se emiten las obligaciones. En este caso el accionista tiene derecho a suscribir tales obligaciones convertibles a efectos de mantener su proporción en el capital social en caso que se decida aumentar el capital mediante la conversión de estas obligaciones en acciones. Este derecho ha sido reconocido en el artículo 316 de la Ley General de Sociedades.

Una vez emitidas las obligaciones convertibles en acciones, si es que se decide el aumento de capital mediante la conversión de tales obligaciones en acciones, el accionista ya no tendrá derecho de suscripción preferente respecto de las acciones que se emitan como resultado de esta conversión. El artículo 207 de la Ley General de Sociedades es claro al respecto disponiendo que no existe derecho de suscripción preferente en el aumento de capital por conversión de obligaciones en acciones.

A diferencia de las obligaciones convertibles, en el caso del aumento de capital mediante la capitalización de

obligaciones comunes, los accionistas si tienen derecho a la suscripción de las acciones que se decidan emitir como resultado de esta capitalización²⁰. En este supuesto los accionistas tienen derecho de suscripción preferente porque no han prestado su consentimiento previo de conversión de obligaciones en acciones como si sucede en la emisión de obligaciones convertibles.

2.3.3.- LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES CONVERTIBLES POR DEBAJO DE SU VALOR NOMINAL.

Las obligaciones que emite la sociedad tienen asignadas un valor nominal, sin embargo puede suceder que en algunos casos la emisión de las obligaciones se realice por debajo de su valor nominal, y en otros casos por encima de su valor nominal.

En el caso de las obligaciones convertibles en acciones la doctrina española²¹ niega la posibilidad que se emitan obligaciones por debajo de su valor nominal, por cuanto entiende que ello podría originar la conversión de

²⁰ El artículo 214 de la Ley General de Sociedades establece que cuando el aumento del capital se realice mediante la capitalización de créditos contra la sociedad, es de aplicación lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 213 de la Ley, que establece que el acuerdo de aumento de capital con aportes no dinerarios debe reconocer el derecho de realizar aportes dinerarios por un monto que permita a todos los accionistas ejercer el derecho de suscripción preferente para mantener la proporción que tienen en el capital social.

²¹ Véase Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Javier García de Enterría. "La Sociedad Anónima: las Obligaciones". En *Curso de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Tomo I. Pág. 1001.

obligaciones en acciones muy por debajo de su valor nominal, lo cual afectaría el principio de integridad y la doctrina de la función de garantía del capital social. A este respecto los autores españoles Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Javier García de Enterría²² sostienen que, *las obligaciones convertibles no pueden ser emitidas por una cifra inferior a su valor nominal, y tampoco pueden ser convertidas cuando el valor nominal de las obligaciones sea inferior al de las acciones que correspondan según la relación de cambio. Se asegura así la integridad del capital social, al evitarse que a través del procedimiento de un empréstito convertible puedan acabar emitiéndose acciones por una cifra inferior a su valor nominal, en contra de lo dispuesto con carácter general por el artículo 47.2 de la Ley de Sociedades Anónimas de España.*

En la doctrina nacional el profesor Enrique Elías²³ opina porque si pueden emitirse obligaciones convertibles por debajo de su valor nominal. El citado autor sostiene que, *la Ley General de Sociedades no establece ninguna prohibición al respecto y, por el contrario, el artículo 85 de la Ley General de Sociedades permite expresamente la colocación de acciones por debajo de su valor nominal. El mismo autor²⁴ añade que, la consecuencia de una colocación bajo la par es que la sociedad recibe un monto menor al*

²² Ibíd.

²³ Elías Laroza Enrique. *Ley General de Sociedades Comentada...*, Op.cit. Segundo Volumen. Pág. 640.

²⁴ Ibíd. Pág. 618.

nominal, lo que puede, siguiendo el criterio del artículo 85 de la Ley, reflejarse como una pérdida de colocación.

En nuestra opinión²⁵ en un sistema de protección a los acreedores basado en la cifra capital social, se podría emitir obligaciones convertibles en acciones por debajo de su valor nominal siempre y cuando no se afecte la integridad del capital social, de tal forma que el menor valor de la emisión sea cubierto con cargo a beneficios y reservas libres. Esta posición se encuentra sustentada en las diversas normas contenidas en la Ley General de Sociedades que buscan proteger la integridad del capital social, como por ejemplo el artículo 230 que prohíbe distribuir utilidades en caso de disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital, el artículo 104 de la Ley que permite adquirir acciones propias sin reducir el capital con cargo a beneficios y reservas libres, y la misma norma que establece que la sociedad puede adquirir sus propias acciones por encima de su valor nominal solamente con cargo a beneficios y reservas libres.

En un sistema de protección de los acreedores basado en el la preservación de un mínimo de solvencia del patrimonio neto como el que se propone²⁶, se podría emitir obligaciones convertibles en acciones por debajo de su valor nominal, teniendo como límite el grado o margen de protección del patrimonio neto que se haya establecido como

²⁵ Véase Supra. Págs. 30-31.

²⁶ Supra. Págs. 55-56

nueva cifra indisponible. Bajo este sistema, mientras no se afecta el límite de solvencia del patrimonio neto, se puede emitir obligaciones convertibles en acciones por debajo de su valor nominal.

2.4.- LAS ACCIONES DE CUOTA

En un sistema de protección de los acreedores basado en la cifra capital social las acciones deben tener un valor nominal determinado y fijado en el estatuto. Este valor nominal de la acción puede ser expresado mediante una cifra determinada expresada en dinero en cada título que se emite, recibiendo en este caso el rótulo de "acciones de cifra"²⁷. Pero el valor nominal de la acción puede ser también expresado en el título mediante un porcentaje que represente una parte alícuota del capital social, como por ejemplo un décimo o milésimo de la cifra capital. Este tipo de acciones denominadas como "acciones de cuota" son una forma de acciones con valor nominal, en la que se puede determinar el valor nominal de la acción mediante una simple operación aritmética dividiendo el capital social entre el número de acciones emitidas. Es así que da lo mismo que el valor nominal de las acciones esté expresada en una moneda o en un porcentaje del capital social, por

²⁷ Jesús Rubio denomina a las acciones expresadas en un valor aritmético como acciones de cifra, en contraposición de las acciones de cuota que expresan un porcentaje o una cuota del capital social. En *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas...*, Op.cit. Págs. 80-82.

cuanto en ambos casos el valor de la acción está determinado²⁸.

Conforme se aprecia las acciones de cuota son una forma de acciones con valor nominal que se encuentran ligadas al concepto tradicional del carácter estable y determinado del capital social como una cifra de protección a favor de los acreedores²⁹. En este sentido, las acciones de cuota no pueden ser confundidas con el concepto de acciones sin valor nominal.

3.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN PANAMÁ

Las acciones sin valor nominal han tenido un gran auge en Panamá debido a la ausencia de rigidez en la regulación en materia de sociedades anónimas. La Ley de Sociedades Anónimas de Panamá, Ley N° 32 de 1927, es una de las leyes más liberales del mundo por su flexibilidad y sus disposiciones relativas al velo societario³⁰, así como por su especial régimen tributario de exoneraciones en materia corporativa.

²⁸ Aníbal Sánchez. En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Pág. 36.

²⁹ Supra. Págs. 8-9.

³⁰ Al respecto puede revisarse el artículo titulado "Sociedades Anónimas Panameñas". En:
<http://www.riveboca.com/Espanol/gerencias/gfinancanal/sanonimas.htm>.

En la presente sección se analizará algunas de las principales características del régimen jurídico de las sociedades anónimas y de las acciones sin valor nominal en el derecho panameño.

3.1.- EMISIÓN Y CLASES DE ACCIONES.

En el régimen jurídico panameño las sociedades anónimas pueden emitir diferentes tipos de acciones. El artículo 2 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que el pacto social debe contener el monto total del capital autorizado, pero las sociedades también pueden emitir acciones con valor nominal o sin valor nominal, o emitir ambos tipos de acciones³¹.

a) Acciones con Valor Nominal.- La Ley panameña establece que los otorgantes de la escritura pública del pacto social pueden establecer la cuantía del capital autorizado, y del valor nominal de las acciones en que la cifra capital se divide. La ley no establece sumas mínimas o máximas. En Panamá el capital autorizado y el valor nominal de las acciones pueden estar expresados en la moneda legal (el Balboa que está siempre a la par con el dólar de los Estados Unidos de América) o en la moneda de cualquier otro país³². Las acciones con valor nominal tienen un valor determinado en el estatuto antes de ser vendidas. Dicho valor nominal representa el valor de la aportación de los

³¹ Para una revisión de los diferentes tipos de acciones que puede emitir la sociedad anónima panameña, puede verse el artículo titulado "Pacto Social". En: www.gala.com.pa/servicios/sociedades.html.

³² Ibíd.

socios y no el valor de adquisición en el mercado. La Ley N° 32 no establece ningún valor mínimo para esta clase de acciones, el valor lo establecen los interesados en el pacto social³³. Asimismo la ley panameña tampoco exige que el capital social esté totalmente pagado al momento de constituirse la sociedad. Ésta es una de las ventajas de la sociedad anónima panameña que permite constituir una sociedad sin necesidad de comprometer fondos antes de que sea realmente necesario³⁴.

b) Acciones sin Valor Nominal.- La Ley panameña admite la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal. En el caso que todas las acciones carezcan de valor nominal, el pacto social no indicará cuál es el monto del capital autorizado, limitándose a señalar la cantidad de acciones sin valor nominal que la sociedad puede emitir³⁵. El valor de emisión de tales acciones puede ser establecido por la Junta Directiva antes de ser emitidas, y este valor puede ser modificado por ella para futuras emisiones³⁶. Al respecto el artículo 24 de la Ley de Sociedades Anónimas establece que la sociedad anónima podrá emitir y vender las acciones sin valor nominal por la suma que se estipule en el pacto social; por el precio que se crea equitativo, o a juicio de la Directiva; por el precio que de tiempo en tiempo determine la Junta Directiva, si el pacto social lo

³³ "Sociedades Anónimas Panameñas"..., Op.cit.

³⁴ Ibíd.

³⁵ "Pacto Social"..., Op.cit.

³⁶ "Sociedades Anónimas". Rodrigo Molina Ortega & Asociados-abogados. En: www.rodmolaw.com/pages/6/.

autoriza; o por el precio que determinen los tenedores de la mayoría de las acciones con derecho a voto. Estas acciones una vez emitidas y puestas en circulación son consideradas totalmente pagadas y liberadas, y los tenedores de las mismas no son considerados responsables por dichas acciones, ni para con la sociedad ni para con los acreedores de ésta³⁷. Existen muchas sociedades en Panamá que han estructurado su capital social emitiendo acciones sin valor nominal. Un ejemplo de ello es el Grupo Assa. S.A.³⁸ que en su balance consolidado a marzo del 2003 tiene un capital autorizado de 10 millones de acciones sin valor nominal, de los cuales ha emitido 9,874,818 acciones el año 2003.

c) Acciones con valor Nominal y sin valor Nominal.- En Panamá el pacto social de una sociedad puede prever que el mismo esté compuesto por acciones con valor nominal y sin valor nominal³⁹. Para emitir estos tipos de acciones es necesario que el pacto social indique lo siguiente⁴⁰:

- La cantidad de acciones con valor nominal, y el valor de cada una de ellas.
- La cantidad de acciones sin valor nominal.
- Que el capital social será por lo menos igual a la suma total representada por las acciones con valor nominal, más

³⁷ "Sociedades Anónimas Panameñas"..., Op.cit.

³⁸ Véase Balance del Grupo Assa S.A. y Subsidiarias. En: www.assanet.com/if/bscpasivos31marzo2003.pdf

³⁹ "Pacto Social"..., Op.cit.

⁴⁰ "Sociedades Anónimas Panameñas"..., Op.cit.

una suma determinada con respecto a cada acción sin valor nominal que se emita, así como las sumas que de tiempo en tiempo se incorporen al capital social. Es decir, la cifra capital estará representada por la suma de las acciones con valor nominal, más el valor que la sociedad reciba por la emisión de acciones sin valor nominal que de tiempo en tiempo se incorporen al capital social.

En Panamá existen casos de sociedades anónimas que establecen en sus estatutos la posibilidad que el capital social puede estar representado por acciones con valor nominal y acciones sin valor nominal. Así por ejemplo la Bolsa de Valores de Panamá S.A.⁴¹ en el cláusula tercera de sus estatutos establece la posibilidad que el capital social esté representado por acciones con valor nominal y acciones sin valor nominal. En este caso la Bolsa de Valores de Panamá solamente ha optado por emitir acciones sin valor nominal en un número de 250,000 acciones.

3.2.- FINALIDAD DE LA EMISIÓN DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

La emisión de acciones sin valor puede tener varias finalidades. Entre las que he podido encontrar en la sociedad anónima panameña puedo citar las siguientes:

a) Las Acciones Sin Valor Nominal facilitan las ampliaciones de Capital.- La emisión de acciones sin valor nominal posibilita un más ágil aumento del capital social, permitiendo que la Junta Directiva coloque las acciones al precio que ella considere adecuado, de acuerdo a como se

⁴¹ Al respecto puede revisarse el "Pacto Social de la Bolsa de Valores de Panamá S.A.". En:
<http://www.panabolsa.com/images/Pacto%20Social%20refundido.pdf>.

presente la situación de la empresa y del mercado. Un ejemplo de esta utilidad de las acciones sin valor nominal podemos encontrarla en el caso del Banco Latinoamericano de Exportaciones S.A.⁴², quien ante el aumento de la percepción de riesgo de países como Argentina y Brasil a cuyas empresas proveía fondos, disminuyó la calidad de sus activos y por ende la fortaleza de su patrimonio, con lo que se enfrentaba ante la posibilidad de que disminuyera la calificación de grado de inversión efectuada por los Bancos de Inversión; en tal sentido se vio necesitada de fortalecer su patrimonio a través de la emisión de nuevas acciones. Para ello la Junta Directiva de la Sociedad decidió convocar a Junta de Accionistas a efectos que se modificará el artículo 4 del pacto social, aumentándose el monto del capital autorizado de 75 millones de acciones a 185 millones de acciones sin valor nominal de diferentes clases, con lo cual los directores tenían la posibilidad de efectuar una rápida colocación de las acciones al precio que mejor se presentaba en el mercado.

b).-Las Acciones sin Valor Nominal facilitan la fusión de empresas.- Este tipo de acciones facilita la adquisición o fusión de empresas por cuanto el intercambio o canje de acciones se hace más flexible cuando las acciones no tienen carácter nominal. Un ejemplo de esta utilidad de las acciones sin valor nominal la podemos encontrar en el proyecto de fusión del Bipan Holding Corp. y el Grupo

⁴² Al respecto puede revisarse el contenido de la convocatoria a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para el día 18 de noviembre del 2002, efectuada en la página Web del Banco Latinoamericano de Exportaciones S.A. En: www.blx.com.

Financiero Continental (GFC) de Panamá, en la cual las partes acordaron canjear hasta 5 millones de acciones comunes sin valor nominal, emitidas y en circulación por la primera de ellas, por hasta 5 millones 750 mil acciones del Grupo Financiero Continental que adquiriría la calidad de sociedad sobreviviente⁴³.

3.3.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES.

La introducción de un modelo de acciones sin valor nominal en Panamá no ha ido aparejada de un adecuado sistema de protección a los acreedores frente a la situación de disminución del patrimonio neto. Así tenemos que en Panamá no está prevista como causal de disolución de la sociedad la pérdida patrimonial o disminución del patrimonio neto. La Ley de Sociedades Anónimas⁴⁴ ha dispuesto que no es de aplicación el artículo 519 del Código de Comercio, en cuanto se refiere a la causal de disolución de la sociedad cuando el capital de la compañía aparezca reducido en un 50%. Asimismo, tampoco se ha encontrado que exista un sistema de protección de los

⁴³ Sobre los alcances de este proyecto de fusión puede revisarse el artículo titulado "Comisión Nacional de Valores presenta recomendaciones para mejorar Fusión de Bancos". En: <http://www.elpanamaamerica.com.pa/archive/01262002/finance05.html>.

⁴⁴ Por medio de la Ley N° 32 se estableció que el régimen sobre el término y disolución de sociedades establecido en el Código de Comercio no es aplicable a las Sociedades Anónimas. Puede revisarse al respecto el contenido del Código de Comercio de Panamá: http://www.embpanamamexico.com/Documents/codigo_comerico.doc.

acreedores basado en la preservación de un mínimo de patrimonio neto que actúe como cifra indisponible en reemplazo del capital social.

A mi entender⁴⁵ la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal debe ir acompañado de un adecuado sistema de protección de los acreedores que evite que las acciones sean emitidas a un precio muy bajo. En este caso hemos propuesto la adopción de un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo de patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible en reemplazo del capital social.

4.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN MÉXICO.

Las Acciones sin Valor Nominal fueron introducidas en México por la Ley de Sociedades Mercantiles de 1934⁴⁶. El artículo 125 fracción IV de la referida Ley regula los requisitos que deben contener los títulos de las acciones y los certificados provisionales. La referida norma establece que los títulos deben consignar los siguientes requisitos: *el importe del capital, el número total y el valor nominal de las acciones. Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones se concretarán en cada emisión, a los totales que se alcancen con cada una de dichas series. Cuando así lo prevenga el contrato social, podrá omitirse el valor nominal de las acciones, en*

⁴⁵ Supra. Pág. 63-64

⁴⁶ Barrera Graf Jorge: "Las Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil*. Editorial Porrúa. México-1958. Pág. 375.

cuyo caso se omitirá también el importe del capital social⁴⁷.

La característica de las acciones sin valor nominal en México está dada por el hecho que en este tipo de acciones se puede omitir la indicación del valor de las acciones o el capital social en el correspondiente título o en los certificados provisionales⁴⁸. Desde este punto de vista, las acciones sin valor nominal en México representan una forma de omisión de la indicación del valor en los títulos, pero fácilmente se puede llegar a determinar su valor mediante una simple operación aritmética dividiendo la cifra capital social entre el número de acciones emitidas.

En el proyecto de 1960 se admitió la posibilidad que se omita la indicación del valor de las acciones en los títulos sustituyéndola mediante una cuota o un tanto por ciento del capital que cada acción represente. Sobre este aspecto la exposición de motivos del citado proyecto señalaba lo siguiente:estudiadas diversas observaciones que se presentaron (sobre la supresión de las acciones sin valor nominal) y analizado más a fondo el problema, se resolvió admitir la posibilidad de que se

⁴⁷ El artículo 125 de la Ley de Sociedades Mercantiles de México se encuentra ubicada en el Capítulo V Sección II De las Acciones. En:
<http://www.signetramos.com/laws/sociedades%20mercantiles-3.htm>.

⁴⁸ Ibíd.

creen las llamadas acciones por cuota, en cuyos títulos se podrá omitir el valor nominal⁴⁹.

En ambos casos, ya sea que el valor de la acción se encuentre omitido en el título o esté expresado en un porcentaje o cuota⁵⁰, las denominadas acciones sin valor nominal en México son en realidad acciones con valor nominal que representan una parte alícuota del capital social. Este tipo de acciones mantiene el rótulo de las acciones sin valor nominal del derecho norteamericano, pero en realidad no tiene el mismo concepto como lo reconocen muchos autores mexicanos⁵¹.

5.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN EL MERCOSUR

Los países que conforman el MERCOSUR no mantienen un mismo modelo para designar el valor de las acciones. Así por ejemplo en Brasil se admite la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal; en cambio, en Argentina, Uruguay y Paraguay solamente se permite la emisión de acciones con valor nominal.

⁴⁹ Citado por Roberto L. Mantilla Molina. En *Derecho Mercantil...*, Op.cit. Págs. 350 y 351.

⁵⁰ Las acciones de cuota constituyen una forma de acciones con valor nominal por cuanto si bien el valor de la acción se encuentra omitido en el título, dicho valor puede ser obtenido mediante una simple operación aritmética dividiendo la cifra capital entre el número de acciones. Véase Supra. Págs. 8 y 9.

⁵¹ Puede revisarse al respecto la obra de Roberto L. Mantilla Molina: En *Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 351; Walter Frisch Phillip: En *La Sociedad Anónima Mexicana...*, Op.cit. Págs. 164-165.

En Brasil el artículo 11 de la Ley 6.404 del 15 de diciembre de 1976 admite la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal. Sobre este punto el artículo 14 de la referida Ley faculta a los fundadores, o a la asamblea en caso de aumento de capital, fijar el precio de emisión de las acciones sin valor nominal.

El diferente tratamiento jurídico que se ha dado a la fijación del valor de las acciones en Brasil, en contraposición a la regulación de los otros países del MERCOSUR, ha dificultado el proceso de integración en materia societaria entre estos países. Por esta razón autores como Arnoldo Kleidermacher⁵² han efectuado propuestas para propiciar la unificación de la legislación societaria. En este contexto el citado autor argentino ha planteado la necesidad que los países del MERCOSUR se definan por un solo modelo, proponiendo el modelo de acciones sin valor nominal ante problemas como la inflación, diversidad de monedas o formas de cotización en las bolsas de los países miembros.

6.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN CHILE

Las acciones sin valor nominal fueron introducidas en Chile de manera restringida, solamente reservada para algunos casos y siempre que se cumpliera determinadas condiciones. El artículo 117 del decreto con fuerza de Ley

⁵² Kleidermacher Arnoldo: "Sociedad Común del MERCOSUR". Ponencia presentada con el objeto de adoptar un modelo societario común para los países del MERCOSUR:

http://www.justiniano.com/revista_doctrina/SCM.html.

Nº 251 estableció que la constitución de sociedades bajo este modelo de acciones solamente se permite en determinados negocios. A decir del autor chileno Luis Herrera Reyes⁵³ la mayoría entendió que estas autorizaciones solamente se circunscribían a los negocios eléctricos, pues gracias al apoyo de las compañías eléctricas fue que las acciones sin valor nominal encontraron cabida en la legislación Chilena. La Ley de Chile estableció como requisito para la emisión de este tipo de acciones que el 60% del capital sea aportado por capital extranjero. De esta manera la legislación chilena limitó en un principio la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal a un tipo de empresas, restringiéndola a determinados negocios siempre y cuando estuvieran conformados en su mayoría por capital extranjero.

El marco actual⁵⁴ que regula las sociedades anónimas en Chile está determinado por la Ley 18.046 y el Reglamento de Sociedades Anónimas aprobado mediante D.S. 587, publicado en el Diario Oficial de Chile con fecha 13 de noviembre de 1982. El artículo 4 de la Ley chilena establece que la escritura pública de constitución de la sociedad debe consignar el capital de la sociedad, el número de acciones en que es dividido, con indicación de sus series y privilegios si los hubiere y si las acciones tienen o no valor nominal. Esta norma admite la posibilidad que se emitan acciones sin valor nominal. En ese mismo

⁵³ Herrera Reyes Luis: *Sociedades Anónimas*. Editorial Nascimento. Santiago de Chile-1935. Págs. 143-144

⁵⁴ Véase al respecto el artículo titulado "Sociedad Anónima". En: www.universia.cl/contenidos/empresa/sa.htm.

sentido los artículos 6 inciso 2 y 32 del Reglamento de Sociedades Anónimas establecen que una sociedad puede emitir acciones sin valor nominal, en cuyo caso el mayor o menor valor que se obtenga de la colocación de acciones de pago por sobre o bajo el valor que resulte de dividir el capital social por el total de acciones afectará directamente el patrimonio social⁵⁵.

7.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN LA COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA

A raíz de la creación de la Comunidad Económica Europea y de la decisión de adoptar una moneda común entre los países miembros han surgido problemas relativos a la conversión de las diversas monedas nacionales al euro y de la redenominación de la cifra capital y de las acciones. A través de la redenominación la cifra capital y las acciones dejan de estar expresadas en moneda nacional, para pasar a ser expresadas en euros. Este proceso de conversión ha sido efectuado de manera gradual, a fin que las empresas se logren adecuar finalmente a estas nuevas reglas.

⁵⁵ Las acciones de pago en Chile son aquellas que se emiten para aumentar el capital social de la sociedad anónima. El artículo 26 de la ley chilena establece que las acciones de pago se ofrecerán al precio que determine libremente la junta de accionistas; y que el mayor valor que se obtenga en su colocación por sobre el valor nominal si lo tuvieran, deberá destinarse a ser capitalizado y no podrá ser distribuido como dividendo entre accionistas. Si por el contrario se produjese un valor menor, éste se deberá registrar como pérdidas en los resultados sociales. Ibíd.

7.1.- ETAPAS DE INTRODUCCIÓN DEL EURO COMO MONEDA COMÚN

En la Comunidad Económica Europea se ha distinguido tres etapas para la introducción del euro como única moneda común de los países miembros⁵⁶:

a) Etapa Previa.- Esta etapa abarcó hasta el 31 de diciembre de 1998, fecha hasta la cual rigieron de manera plena las monedas nacionales de los países miembros.

b) Etapa Transitoria.- Esta etapa rigió desde el 1 de enero de 1999 hasta el 31 de diciembre del 2001. Durante esta etapa se introdujo el euro como moneda común, pero en este lapso coexistía la vigencia de las monedas nacionales, que resultaban válidas como medios de pago hasta el 30 de Junio del año 2002. El artículo 11 de la Ley de Introducción del Euro a España, Ley 46/1998 del 17 de diciembre de 1998, estableció, *que el período transitorio es aquel que media entre el 1 de enero de 1999 y el 31 de diciembre del año 2001. Durante este período coexistirán el euro y la peseta como unidades de cuenta y medios de pago, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley*⁵⁷.

c) Etapa definitiva.- A partir del 1 de enero del 2002 el euro es considerado como la moneda única común en la cual deben expresarse todos los valores. Las monedas nacionales

⁵⁶ Véase al respecto "Guía sobre la Introducción del Euro en el Tráfico Jurídico Privado" (Civil y Mercantil). En: www.mju.es/nl08.htm

⁵⁷ Puede verse el contenido de la Ley en el artículo titulado "Ley sobre Introducción del Euro". En: <http://www.dipumalaga.org/servicios/europa/euro/documentos/leyeu-ro03d.html>.

tuvieron vigencia solamente como medio de pago hasta el 30 de Junio del 2002.

7.2.- LA REDENOMINACIÓN DE LA CIFRA CAPITAL SOCIAL Y LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Durante el período transitorio las empresas que deseaban efectuar la redenominación de su capital social tenían tres posibilidades⁵⁸:

a) Aplicar el tipo de conversión al capital social y dividir éste por el número de acciones.- La reexpresión del capital social a euros se efectuaba en primer lugar dividiendo la totalidad de la cifra capital entre el valor en moneda nacional que representaba un euro. Así por ejemplo en el caso de España un euro representaba aproximadamente 166,386 pesetas. Si se decidía la redenominación de un capital social de 4 500,000 pesetas, debía dividirse esta cantidad entre 166,386, y el valor arrojado de 27.046 euros era la nueva reexpresión del capital social en euros. En el monto total del capital social se aplicaba el redondeo a la cifra más cercana. El segundo procedimiento servía para determinar el valor nominal de las acciones. Este procedimiento consistía en dividir el valor total del capital social redenominado en euros entre la totalidad del número de acciones. En el ejemplo citado si el capital social estaba expresado en 150 acciones, el valor total de la nueva cifra capital de 27.046 debía ser dividido entre 150 acciones, arrojando un

⁵⁸ Sotillos Sanz, Luis: "La Redenominación del Capital Social de la Empresa como consecuencia de la implantación del Euro". *El Empresario*: http://www.injef.com/revista/empresarios/rcs_00.htm.

monto por cada acción de 0.18030666...⁵⁹. El valor que se obtenía por cada acción no podía ser redondeado. Sin embargo, a fin de evitar el uso de tantos decimales, se podía establecer el valor nominal de las acciones al céntimo de euro más próximo. Ello con la finalidad de que coincidiera el valor total de las acciones con la cifra capital redenominada. Para efectuar ello debía efectuarse la respectiva modificatoria del estatuto, con el correspondiente aumento o reducción del capital, dependiendo del caso. En el ejemplo citado anteriormente podemos establecer el valor de cada acción en el céntimo más próximo, 0.180306 euros, el cual debe ser multiplicado por el número de 150 acciones, arrojando un monto total de 27.0459 euros. Si comparamos esta cifra con el valor de la cifra capital redenominada en 27.046 vemos una pérdida de aproximadamente 0.0001 céntimos. Esta pérdida debe ser materia de reducción de capital. Si el resultado fuese al revés y se obtuviera un saldo mayor, ello debe ser materia de aumento de capital. Esta corrección tiene por finalidad mantener la integridad de la cifra capital como medida de protección de los acreedores, a efectos que la cifra capital coincida con el valor de las acciones emitidas. Este procedimiento de redenominación del capital social ha sido seguido en España, por cuanto a consideración de algunos entendidos⁶⁰ es el que mejor garantiza la protección de la intangibilidad de la cifra capital,

⁵⁹ Véase artículo 21 de la Ley de Introducción del Euro a España. En "Ley sobre Introducción del Euro"..., Op.cit.

⁶⁰ Véase Sotillos Sanz Luis: "La Redenominación del Capital Social de la Empresa como consecuencia de la implantación del Euro"..., Op.cit.

manteniendo la coincidencia con el valor total de las acciones que sirve como una protección a favor de los acreedores. En ese sentido, este procedimiento de redenominación de la cifra capital y las acciones se enmarca dentro de un modelo de acciones con valor nominal.

b) Aplicar el tipo de conversión al valor nominal de la acción, redondear al céntimo y aunar todos esos nominales para obtener la nueva cifra de capital social en euros⁶¹. - A diferencia del procedimiento anterior en el que previamente se redenominaba la cuenta capital social, en este procedimiento se hace la conversión del valor de cada acción a euros, con el redondeo respectivo, y luego de ello se suma el valor de todas las acciones para obtener el monto total de la nueva cifra capital social.

c) Aplicar el tipo de conversión al capital social y expresar las acciones solamente como una parte alícuota del capital social sin valor nominal⁶². - Mediante este procedimiento la totalidad de la cifra capital social es redenominada en euros, y el valor de las acciones ya no es consignado, sino que se consigna la cuota o alícuota que representa en el capital social. En este caso cada acción no recoge mención alguna del importe nominal unitario⁶³.

⁶¹ Ibíd.

⁶² Ibíd.

⁶³ En este supuesto cada acción sin valor nominal, que sigue representando un parte alícuota del capital, no recoge mención alguna del importe nominal unitario. Véase al respecto el artículo titulado "Medidas Adoptados por la Bolsa Española siguiendo las recomendaciones de la Federación de Bolsas Europeas para la adaptación al Euro". En: www.larural.es/euro/faq34.htm.

Sin embargo, el valor de la acción puede ser fácilmente determinado mediante una simple operación aritmética dividiendo la cifra del capital social redenominado entre el número total de acciones. De esta manera, las acciones sin valor nominal representarían en este caso verdaderas acciones de cuota⁶⁴ cuyo valor nominal puede ser obtenido mediante una simple operación aritmética. En tal sentido, estas acciones sin valor nominal tendrían simplemente la nomenclatura, pero por su contenido serían verdaderas acciones con valor nominal, que mantienen la característica de ser una parte alícuota determinada del capital social que a su vez sirve como medida de protección a favor de los acreedores.

⁶⁴ Supra. Págs. 8 y 9.

CAPITULO IV

LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN LOS ESTADOS UNIDOS DE
AMÉRICA

1.- PREFACIO

Las acciones sin valor nominal surgieron en los Estados Unidos de América, específicamente en el Estado de Nueva York mediante la aprobación del *Stock Corporation Law* de 1912¹. Este tipo de acciones ha recibido diferentes denominaciones, tales como *no-par value shares*, *no-par stock*, o *share without par value*. En todos estos casos la traducción debe ser entendida como acciones sin valor par o acciones sin valor nominal.

Las acciones sin valor nominal han logrado un gran desarrollo en los Estados Unidos de América, en donde muchos Estados que conforman la unión americana la han adoptado. En los Estados Unidos existe una legislación particular por cada Estado que regula a las sociedades o *corporations*, pero también existe una legislación federal que establece las pautas generales de la regulación. Esta diversidad y complejidad de la regulación dificulta la exposición de las acciones sin valor nominal en los Estados

¹ Barrera Graf Jorge: "Las Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil*. Editorial Porrúa. México-1958. Pág. 376 y 377.

Unidos, en donde también se aprecia que algunas de las cuentas que conforman el patrimonio de la empresa han recibido un distinto tratamiento contable.

En ese sentido, para efectos de abordar el estudio de las acciones sin valor nominal en los Estados Unidos, he considerado necesario desarrollar previamente algunos conceptos respecto de cómo se constituye y organiza la sociedad o *corporation*; cómo se estructura el patrimonio o *stockholders' equity* y cuáles son las cuentas que lo conforman. Estos puntos nos servirán para comprender el concepto de acciones sin valor nominal, su contabilización, los riesgos que contrae, y cuáles son las ventajas y desventajas de este modelo de acciones.

En el presente capítulo se expondrá la estructura jurídica y contable de la sociedad norteamericana, analizando su constitución y organización, la composición de su patrimonio y las cuentas que la integran. Asimismo, se analizará el tratamiento de las acciones sin valor nominal en el derecho norteamericano, enfocando el estudio de los riesgos que contrae y cuáles fueron las razones históricas para introducir este modelo de acciones. En relación a estos puntos, expondré mi opinión respecto de cuál debería ser el sistema de protección de los acreedores bajo un modelo de acciones sin valor nominal y cuál es la finalidad que cumple actualmente el modelo de acciones sin valor nominal.

2.- LA CONSTITUCIÓN Y ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD

De las clases de empresas² que pueden constituirse en los Estados Unidos, la más parecida a nuestra sociedad es la *corporation*. Ella es una forma de organización autorizada e incorporada mediante una certificación del Estado. La *corporation* puede ser definida como, "una entidad legal creada por ley que es separada y distinta de sus miembros"^{*}. La *corporation* puede ser clasificada a su vez en aquellas que tienen y las que no tienen fines de lucro. Otra clasificación puede ser aquella que distingue entre *public corporations* (corporaciones públicas) y *private corporations* (corporaciones privadas), dependiendo si están o no conformadas por capital proveniente del Estado³.

La *corporation* puede ser entonces pública y privada, con o sin fines de lucro. Sin embargo, cuando la

² En los Estados Unidos las empresas pueden ser organizadas de diferentes formas, entre las más comunes tenemos las siguientes: la *single proprietorship* es un negocio de carácter personal que está en manos de una sola persona quien aporta el respectivo capital; la *partnership* que es una asociación de dos o más personas quienes son los cotitulares de la empresa y obtienen los respectivos beneficios; y la *corporation* que es una entidad distinta de sus miembros quienes efectúan los aportes. Puede verse al respecto la obra de Stewart Yarwood McMullen. *Financial Statements: Form, analysis, and interpretation*. 17° Edition. Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois-1979. 145-146.

^{*} Chapter 14: "Corporations: Organization and Share Capital Transactions":

<http://www.uoguelph.ca/OAC/Agce/DAGR2110/Chapter%2014ppt.pdf>.

Pág. 2. En adelante las traducciones textuales que se efectúan estarán encerradas entre comillas.

³ Estos dos tipos de clasificaciones son explicadas por el doctor Felipe de Solá Cañizares. En "Tratado de Sociedades por Acciones en el derecho comparado"..., Op.cit. Tomo I. Pág. 376.

corporation es una entidad de carácter privada, con fines de lucro, y el capital esta representado en acciones, recibe el nombre de *business corporation* o *stock corporation*, que es una entidad muy parecida a lo que nosotros conocemos como sociedad anónima⁴.

Entre las principales características de la *stock corporation* podemos citar las siguientes:

- El capital está dividido en acciones.
- Los accionistas tienen una responsabilidad limitada a sus aportaciones⁵.
- La sociedad existe con personalidad jurídica a partir de su certificado de incorporación.
- Los actos de la sociedad están limitados a los asuntos comprendidos en su objeto social mencionado en el certificado o carta de incorporación.

En cuanto al trámite para la constitución de una *corporation* en los Estados Unidos, se requiere previamente que los fundadores celebren un acto constitutivo denominado *charter* o *articles of incorporation*, que es parecido a lo

⁴ Ibíd. Pág. 377.

⁵ Esta característica no es tan absoluta en las corporaciones, toda vez que en el caso de sociedades que emitan par value stock (acciones con valor nominal) por debajo de su valor par, los accionistas deben responder frente a los acreedores en caso que la sociedad se encuentre en liquidación y no tenga fondos para sufragar sus deudas. Véase Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital".

<http://www.arches.uga.edu/~jgaver/501/outlines/95-Ch15.doc> Pág. 3

que nosotros conocemos como pacto social. El *charter* debe ser redactado ante notario, y debe contener las menciones que exige cada Estado, pero generalmente se exige⁶:

- La denominación de la sociedad.
- El objeto social.
- La sede de la sociedad.
- El número de directores.
- El importe del capital y el valor y clase de las acciones.
- En algunos estados, el importe del capital suscrito y del integrado o pagado necesarios para comenzar las operaciones.
- Duración de la sociedad.
- Otras cláusulas facultativas. Este tipo de cláusulas puede referirse a las facultades de la asamblea, la de los directores, o a las modalidades de las acciones. El estatuto debe contener además algunas cláusulas imperativas que puede exigir la Ley del Estado en donde se incorpora la sociedad.

Una vez redactado el *charter* o *articles of incorporation*, éste debe ser presentado ante la Agencia del Estado quien deberá evaluar si corresponde emitir el *corporate charter* o certificado de incorporación mediante la cual el Estado reconoce a la *corporation* como una

⁶ Véase Felipe de Solá Cañizares. En "Tratado de Sociedades por Acciones en el derecho comparado"..., Op.cit. Tomo I. Pág. 385.

entidad legal separada de sus miembros⁷. A partir de este momento se entiende legalmente constituida la sociedad.

Generalmente en la primera asamblea la sociedad nombra a los directores o ratifica a los que ya han sido nombrados, y aprueba lo que en la terminología norteamericana se conoce como *by-laws*, que son muy parecidos a lo que nosotros conocemos como estatutos de la sociedad. Los *by-laws* contienen las cláusulas de los estatutos que no figuran en el pacto social o *articles of incorporation*, y reglamentan a éstos, conteniendo pautas sobre los siguientes puntos: las asambleas generales, sus fechas, modo de convocatoria, derecho de voto, quórum, mayorías para ciertos asuntos; la reglamentación de la administración, número, facultades, nombramiento, y remuneración de los directores; el régimen de los títulos que emita la sociedad; el régimen de reparto de beneficios; y toda otra cláusula que no infrinja la ley ni el certificado de incorporación. Los *by-laws* o estatutos de la sociedad no forman parte del acto constitutivo de la sociedad ni son materia de registro, razón por la que pueden ser modificados no solamente por la asamblea sino también por los directores si es que se les confiere esta facultad en la misma *by-laws*. Para conferir esta facultad es requisito que no se haya previsto lo contrario en el *articles of incorporation* (pacto social) ni que se oponga a lo previsto en la ley. La posibilidad de que los directores tengan la facultad de modificar los estatutos es una nota característica de las sociedades norteamericanas;

⁷ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 1.

a diferencia de lo que sucede con las legislaciones de carácter europea en donde este tipo de facultades está reservada a la Junta General⁸.

3.- EL PATRIMONIO DE LA SOCIEDAD O CORPORACIÓN

Las sociedades o corporaciones estructuran su balance en activos (*assets*), pasivos u obligaciones (*liabilities*), y el patrimonio (*owner's equity* o *stockholders' equity*). El concepto de *Stockholders' Equity* es muy similar a lo que nosotros conocemos como patrimonio neto, es decir, activos menos pasivos. El *Chapter 15* lo define como aquel que, "representa los intereses de los accionistas en la sociedad, y puede ser entendido como el resultante de la diferencia entre activos menos los pasivos, similar al concepto activo neto (patrimonio neto)"⁹. En la ecuación contable el patrimonio es representado de la siguiente manera:

$$\text{PATRIMONIO (NET ASSETS O STOCKHOLDERS' EQUITY)} = \text{ACTIVOS TOTALES (TOTAL ASSETS)} - \text{TOTAL OBLIGACIONES (TOTAL LIABILITIES)}$$

⁸ En el Perú el artículo 198 de la Ley General de Sociedades autoriza a la Junta General acordar delegar en el directorio o la gerencia la facultad para modificar determinados artículos del estatuto en los términos y circunstancias expresamente señaladas. Para el caso del aumento del capital, el artículo 206 de la Ley permite que la Junta General pueda delegar en el directorio la facultad para ejecutar un aumento de capital, o para acordarlo bajo determinadas precisiones previstas en la misma Ley.

⁹ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 1.

El *stockholder's equity* o patrimonio está compuesto por diversas cuentas. El *Chapter 15* divide al patrimonio en dos cuentas principales¹⁰:

- *Contributed Capital* (capital contribuido).- Este capital está compuesto por los aportes de los accionistas que conforman lo que nosotros conocemos como capital social y en el derecho norteamericano se denomina *capital stock* o *share capital*. Asimismo, el capital contribuido está integrado por la cuenta capital adicional denominada *Additional paid-in capital*, que está compuesta a su vez por las partidas correspondientes al exceso o defecto que se obtiene con la colocación de acciones con valor nominal (*par-value stock*), y por la negociación de las acciones de tesorería (*treasury stock*).

- *Retained Earnings* (Ganancias Retenidas).- Son los ingresos que obtiene la sociedad como producto de sus operaciones o de la ganancia en la venta de un activo fijo u otros¹¹. Estos ingresos son retenidos por la sociedad, pudiendo ser distribuidos como dividendos entre los accionistas.

La cuenta 322 sobre *Chapter 15, Contributed Capital*¹² define con mayor detalle cuáles son las partidas que

¹⁰ Ibíd.

¹¹ Stewart Yarwood MacMullen. En *Financial Statements: Form, Analysis, and Interpretation ...*, Op.cit. 157.

¹² "Accounting 322, Chapter 15, Contributed Capital": <http://www.cba.siu.edu/faculty/sobery/chap15h.html>

componen el patrimonio o *stockholders' equity*. La estructura del patrimonio es la siguiente:

STOCKHOLDERS' EQUITY:

A.- CONTRIBUTED CAPITAL (Capital Contribuido)

A.1.- Capital Stock (Capital Social):

- *Preferred Stock* (Acciones preferentes)
- *Common Stock* (Acciones comunes)
- *Preferred Stock dividend distributable* (acciones preferentes con dividendos distribuibles).
- *Common Stock dividend distributable* (acciones comunes con dividendos distribuibles).

A.2.- Additional Paid-in Capital (Capital Adicional):

- *Excess of par (stated) value-preferred.*- Exceso del valor par o establecido de acciones preferentes.
- *Excess of par (stated) value-common.*- Exceso del valor par o establecido de acciones comunes.
- *From Treasury stock-preferred.*- Exceso o defecto obtenido en la negociación de las acciones de tesorería preferentes.
- *From Treasury stock-common.*- Exceso o defecto obtenido en la negociación de acciones de tesorería comunes.

B.- RETAINED EARGINGS (Ganancias retenidas)

B.1.- *Appropriated o restricted* (aquella parte que resulta indisponible, no pudiendo ser distribuida como dividendos)

B.2.- *Unappropriated o unrestricted* (aquella parte que resulta disponible y puede distribuirse como dividendos entre los accionistas)

C.- LESS COST OF TREASURY STOCK (FOR COST METHOD).- La deducción de las acciones de tesorería adquiridas, que son registradas en la cuenta patrimonial generalmente al método del costo.

La suma total del capital contribuido y las ganancias retenidas, menos el valor de las acciones en tesorería, arroja el total del patrimonio de la sociedad que es conocido como *Total Stockholders' Equity*.

4.- CONTRIBUTED CAPITAL (CAPITAL CONTRIBUIDO)

El capital contribuido está constituido por el aporte de los accionistas, y puede dividirse en: *capital stock* que está integrado por el conjunto de acciones que conforman el capital social; y el *addtional paid-in capital* que es el capital adicional obtenido por la colocación de acciones por encima de su valor par o por la negociación de acciones de tesorería.

4.1.- CAPITAL STOCK (CAPITAL SOCIAL)

El *capital stock*¹³ es aquel que está compuesto por el conjunto de las acciones que emite la sociedad o corporación. En algunos casos el *capital stock* es conocido como *share capital*¹⁴ (capital de acciones), y en otros se le denomina como *legal capital*¹⁵.

El *capital stock* o capital social como nosotros lo conocemos puede estar conformado por diferentes tipos de acciones en relación al valor por las cuales se emite. Así tenemos que el *capital stock* puede estar integrado por acciones con valor nominal o par (*par value stock*), acciones con valor establecido en reemplazo del valor nominal (*stated value stock*), o acciones sin valor nominal (*no-par stock*). En estas tres clases de títulos la emisión de las acciones integra la cuenta capital social.

¹³ En relación al concepto *capital stock* debe distinguirse tres momentos por los que pasa la colocación de acciones: el *authorized capital* o capital autorizado; el *issued capital stock* o capital emitido que está compuesto por las acciones en circulación y las acciones de tesorería; y el *outstanding capital stock* que es el capital en circulación obtenido restando del capital emitido las acciones mantenidas en tesorería.

¹⁴ Véase Chapter 14: "Corporations: Organization and Share Capital Transactions"..., Op.cit. Pág. 15.

¹⁵ Sandra J. Devona. Chapter 11: "Stockholders' Equity: certificate of stock":
http://www.wright.edu/business/princ/03_ch11.ppt Pág. 9

4.1.1.- PAR VALUE STOCK O ACCIONES CON VALOR PAR

El valor par de las acciones es aquel asignado o fijado en el *corporate charter*¹⁶ (certificado de incorporación o pacto social para nosotros). Generalmente es un valor o cantidad arbitraria que fija la sociedad, y no guarda relación con el valor o precio de mercado de las acciones¹⁷. "El par value (valor par) representa el capital legal que debe ser retenido por la sociedad en protección de los acreedores, y no resulta disponible ni distribuable entre los accionistas"¹⁸. El *Chapter 15* define de manera más precisa la función del valor par y del capital legal, estableciendo que "el valor par es importante para el análisis porque es el capital legal que la firma debe mantener como protección de los acreedores. La firma no puede distribuir activos a los accionistas si con ello el patrimonio (*stockholders' equity*) decrece por debajo del capital legal"¹⁹. Como se aprecia el concepto de acciones con valor par o nominal agrupadas en el capital legal cumple una función de garantía a favor de los acreedores

¹⁶ College of Business. Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity". En: <http://www.business.auburn.edu/~kkey/acct%202110/CH11outline.doc> Pág. 1.

¹⁷ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3.

¹⁸ Chapter 11: "Reporting And Analyzing Stockholders' Equity" ..., Op.cit. Pág. 1.

¹⁹ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3.

²⁰ Véase Supra. Págs. 25-26

similar a la que en nuestro caso cumple el capital social²⁰.

Las acciones con valor par pueden ser emitidas por encima del valor nominal o por debajo del valor nominal. En la mayoría de los casos las acciones son emitidas por encima del valor nominal, sin embargo puede también emitirse acciones por debajo del valor nominal, aunque con algunas observaciones.

a).- Acciones emitidas sobre la par o por encima de su valor nominal.- Suelen denominarse acciones con premio (*premium*). En este caso el exceso del valor par emitido debe ser contabilizado en la cuenta *Paid- in capital in excess of par* (capital adicional por exceso del valor par). Como ejemplo podemos citar al caso de una empresa que ha emitido 1,000 acciones a un valor par de 1 dólar. En la contabilización ello puede ser expresado de la siguiente manera:

Cash (Caja)	1,000	
	common stock (acciones comunes)	1,000

Supongamos ahora que las 1,000 acciones sean emitidas por encima de su valor nominal, a un valor par de 5 dólares por acción. La contabilización sería la siguiente:

Cash	5,000	
(caja)		
Common Stock		1,000
(acciones comunes)		
Paid-in Capital in Excess of par Value		4,000
(Capital Adicional)		

b.- Acciones emitidas por debajo de su valor nominal.- Estas acciones se emiten por debajo del valor par y suelen conocerse como acciones emitidas con descuento (*discount*). En el caso que se emitan las acciones con descuento, el accionista originario asume una responsabilidad por la cantidad restante frente a los acreedores en caso de liquidación de la sociedad si es que no existen activos suficientes para pagarles. Al respecto la *Chapter 15* establece lo siguiente: "si las acciones son emitidas con descuento, los acreedores pueden dirigirse contra los accionistas originarios para que paguen la cantidad de descuento en el caso que la corporación se encuentre en liquidación y no existan activos suficientes para pagar a los acreedores"²¹. Esta responsabilidad por el descuento

²¹ Ibíd. En nuestra legislación el artículo 85 de la Ley General de Sociedades permite emitir acciones bajo la par. Esta norma establece que la diferencia se refleja como pérdida de colocación, pero las acciones se consideran íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancela el valor de colocación. A diferencia de lo que sucede en el derecho norteamericano, nuestra legislación no establece ninguna responsabilidad de los accionistas que adquieren acciones por debajo de su valor nominal.

persigue a la acción y es transmitida a los nuevos accionistas²².

El descuento en la adquisición de las acciones puede ser contabilizado de diferentes maneras²³. En algunos casos el descuento en el valor par puede ser efectuado con cargo a la *Retained Earnings* (ganancias retenidas). En otros casos puede establecerse en el balance una retención con carácter permanente por la diferencia del descuento sobre el valor par. Es decir, se puede generar por esta vía una cuenta indisponible similar al capital social. Otra posibilidad es que el descuento sea contabilizado con cargo a la cuenta de capital adicional por emisión de acciones sobre la par (*Excess of Par Value*) (capital adicional por emisión de acciones sobre la par)²⁴. La contabilización del descuento en la emisión de acciones bajo la par no elimina la responsabilidad del accionista frente al acreedor en caso de insolvencia de la sociedad, salvo que la ley del Estado expresamente lo establezca²⁵. Frecuentemente existen casos en que las acciones deben ser emitidas con descuento, pero los accionistas para eludir las responsabilidades que ello genera prefieren sobrevalorar el valor de los aportes en

²² Stewart Yarwood McMullen: *Financial Statements: Form, Analysis and Interpretation...*, Op.cit. Pág. 156.

²³ Ibíd. Págs. 156-157.

²⁴ En nuestro país el artículo 85 de la Ley General de Sociedades establece que la diferencia del menor valor nominal se refleja como pérdida de colocación, precisando la acotada norma que las acciones así colocadas se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancela su valor de colocación.

²⁵ Stewart Yarwood MacMullen..., Op.cit. Pág. 156.

especie generándose un *concealed discount* (descuento oculto). Este tipo de emisiones son conocidas como *stock watering* (acciones licuadas), es decir, acciones que se emiten por sobrevaloración de aportaciones no dinerarias.

A modo de ejemplo de la contabilización de las acciones bajo la par o acciones con descuento, podemos citar el caso de la empresa que emitió 1,000 acciones con un valor par de 1 dólar cada una. Supongamos que la empresa decide emitir 1,000 acciones bajo la par a un valor de 0.50 centavos por acción. La contabilización sería la siguiente en el caso que decidiéramos contabilizarlo con cargo a la cuenta de capital adicional denominada *Excess of Par Value*:

<i>Cash</i>	500	
(Caja)		
<i>Common Stock</i>		1,000
(acciones comunes)		
<i>Excess of Par Value</i>		(-500)
(Capital Adicional)		

4.1.2.- *STATED VALUE STOCK* O ACCIONES CON VALOR ESTABLECIDO

En los Estados Unidos el *Capital Stock* puede estar representando por *Par value stock* (acciones a la par) o en su reemplazo por *Stated value stock* (acciones con valor establecido o fijado). Este tipo de acciones cumple la misma función que las acciones a la par, por cuanto en ambos casos el valor de la acción está establecido o

determinado, y la contabilización y el registro de las acciones se realiza de la misma manera. Así por ejemplo la *Stated-value stock* tiene un valor determinado similar al valor par, de tal manera que en caso que las acciones se emitan por encima o por debajo del valor establecido, el exceso o defecto se registra en una cuenta especial denominada *Capital in Excess of Stated Value*²⁶, similar a la cuenta *Excess of Par Value* en donde se registra el mayor o menor resultado de la emisión de las acciones a la par. De igual forma la suma total de las acciones *Stated-value stock* conforman el *Capital Stock* al igual como sucede con las acciones con valor par, teniendo en ambos casos la cifra capital un valor determinado que sirve como una medida de protección a favor de los acreedores²⁷.

La determinación del valor de las acciones *Stated value stock* está generalmente establecida en la *Corporate Charter* (certificado de incorporación)²⁸. Pero puede suceder que las leyes estatales fijen el valor del *Stated Value* a través del establecimiento de un mínimo precio de emisión de las acciones²⁹.

²⁶ El autor norteamericano Steward Yarwood Macmullen considera que la *Stated-value* o valor establecido de la acción debe ser reflejado en la cifra *Capital Stock*, y respecto del mayor o menor valor que se obtenga en la emisión de las acciones, ello se refleja en la cuenta *Capital Excess Of Stated Value* (exceso en la emisión de las acciones con valor establecido). En *Financial Statement: Form, analysis, and interpretation...*, Op.cit. Pág. 154 y 159.

²⁷ Véase Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity" ..., Op.cit. Pág. 1

²⁸ Ibíd.

En relación a la naturaleza de la *Stated-value stock*, algunos autores y artículos que se ha podido revisar consideran a este tipo de acciones como una modalidad de *no-par stock* o acciones sin valor nominal. Así tenemos por ejemplo que en la *Chapter 14* se considera que en la *Stated Value* un determinado valor ha sido asignado a las acciones sin valor nominal³⁰. De igual forma el profesor Stewart Yarwood McMullen³¹ considera a la *Stated Value* dentro de las *no-par stock* o acciones sin valor nominal, cuando las leyes estatales fijan un mínimo precio de emisión para las acciones. Asimismo, en el artículo sobre *Contributed capital*³² (capital contribuido) se considera a la *Stated Value* dentro de las *No-par stock*, para referirse a aquellas acciones a las cuales se le ha asignado un determinado valor que toma el lugar del valor par o nominal de la acción .

A nuestro entender las *Stated value stock* no constituyen un caso de acciones sin valor nominal, por cuanto ellas tienen un valor asignado que cumple la misma función que el

²⁹ Stewart Yarwood MacMullen. *Financial Statements: Form, analysis and interpretation...*, Op.cit. Pág. 147.

³⁰ Chapter 14: "Corporation: Organization and share capital transactions"..., Op.cit. Pág. 11.

³¹ Stewart Yarwood Macmullen: *Financial Statements: Form, Analysis and interpretation* "...", Op.cit. Pág.147.

³² En este artículo se diferencia dos clases de acciones sin valor nominal: la *true no par stock* (es decir las verdaderas acciones sin valor nominal), y la *Stated value* a la cual se le ha asignado un determinado valor que básicamente toma el lugar del valor par o nominal de la acción. Authorized Gateway. "Contributed Capital". En: <http://courses.freeman.tulane.edu/wwang610/>. Pág. 7

valor nominal en las acciones con valor par. Además, este tipo de acciones se contabiliza y registra de la misma forma que las acciones con valor par o nominal, de tal forma que el valor establecido en reemplazo del valor nominal integra la cuenta *Capital stock* o capital social para nosotros, y el exceso o defecto en la colocación de las acciones se registra en una cuenta especial de capital adicional denominada *Excess of Stated Value*, similar a la cuenta *Excess of Par Value* (exceso del valor par).

En ese sentido, considero que las acciones *Stated value stock* constituyen una forma de acciones con valor nominal, que guarda las mismas características y funciones que la *Par value stock*, por lo que no puede confundirse con las *no-par stock* o acciones sin valor nominal.

4.1.3.- NO- PAR STOCK O ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Estas son las acciones sin valor nominal en sentido estricto. La definición más precisa de esta clase de acciones la establece la *Chapter 15*, que señala que "las acciones sin valor nominal son emitidas sin un valor par establecido en el certificado de incorporación (pacto social)"³³. A diferencia de las acciones a la par y de las *Stated value Stock*, las *no-par stock* o acciones sin valor nominal no tienen un valor preestablecido o predeterminado en el pacto social. El valor de este tipo de acciones es generalmente establecido por el directorio al precio que

³³ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3

considere adecuado, de acuerdo a las condiciones del mercado y a la situación de la empresa.

En las acciones sin valor nominal la totalidad del valor de la emisión y colocación de las acciones llega a formar parte del *Capital Stock* o *Legal Capital*. La *Chapter 15* establece al respecto que, "el valor íntegro del ingreso por la colocación de las acciones es abonado en la cuenta *Capital Stock* (capital social), y llega a formar parte del capital legal"³⁴. La *Chapter 14* señala lo mismo, estableciendo que "cuando las acciones sin valor nominal son emitidas, el íntegro de los ingresos de la emisión llega a formar parte del capital legal"³⁵. De esta manera en las acciones sin valor nominal el valor total de las acciones es registrada en la cuenta capital, a diferencia de lo que sucede con las acciones con valor par y las *Stated value stock* en donde el valor determinado se registra en la cuenta *Capital Stock* (capital social), y el exceso o defecto en relación a este valor se registra en una cuenta especial del capital adicional denominada *Excess of Par* (o *Excess of Stated Value*). En las acciones sin valor nominal ya no es necesario utilizar la cuenta de capital adicional denominada *Excess of par or stated value* (exceso del valor par o establecido). La *Chapter 11* explica de manera más clara este punto, estableciendo que, "si la compañía emite acciones sin valor nominal que no tienen un valor establecido, el valor íntegro recibido es abonado en la cuenta *Capital Stock* (Capital Social), y no hay

³⁴ Ibíd.

³⁵ Chapter 14: "Corporations: Organization and share capital transactions"..., Op.cit. Pág. 14.

necesidad para usar la cuenta capital adicional por exceso del valor par"³⁶.

A modo de ejemplo de la contabilización de las acciones sin valor nominal podemos citar el caso de una empresa que emite 1,000 acciones de este tipo, y que logra colocarlas a un precio de 5 dólares por acción. El registro de las acciones sin valor emitidas sería el siguiente:

Cash	5,000	
(Caja)		
Common no-par stock		5,000
(acciones comunes)		

Como se observa en las acciones sin valor nominal la totalidad del valor de colocación de las acciones integra la cuenta capital. Este valor asignado a las acciones puede ser alto o reducido, dependiendo del precio que le atribuya el directorio y como se coloque en el mercado. En este caso ya no existirá una cifra de capital social preestablecida en el pacto social que sirva como cifra de retención a favor de los acreedores, pudiendo disminuirse el patrimonio neto con la emisión de acciones a un precio muy bajo. Aparentemente desde esta perspectiva el modelo de acciones sin valor nominal afectaría el sistema de garantía a favor de los acreedores porque la cifra capital se vería vulnerada, no existiendo en los Estados Unidos un sistema

³⁶ Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity: Chapter Outline". En: <http://www.business.auburn.edu/~tsmith/ch11outline.pdf> Pág. 2

adecuado para evitar la emisión de estas acciones a un precio muy bajo. A mi consideración³⁷ un modelo de acciones sin valor nominal no resulta incompatible con un sistema de protección de los acreedores, toda vez que la cifra capital social puede ser reemplazada por otro parámetro de referencia de preservación de un mínimo de solvencia del patrimonio neto, que actúe como nueva cifra indisponible a favor de los acreedores impidiendo que se emitan acciones a un precio muy bajo y que se realicen operaciones tendientes a afectar el mínimo de solvencia establecido.

En relación a las principales características de la *no-par stock* o acciones sin valor nominal podemos citar las siguientes:

- Las acciones sin valor nominal integran la cuenta capital, y representan un valor o porcentaje en ella. Al igual que las acciones con valor nominal las acciones sin valor nominal representan una parte del capital social; la diferencia radica en que las primeras están sometidas a un valor nominal preestablecido, en cambio las acciones sin valor nominal pueden ser emitidas al precio que el directorio considere adecuado de acuerdo a las condiciones del mercado y a la situación de la empresa.
- Las acciones sin valor nominal tienen un valor que es el resultado de la colocación de las acciones. El íntegro de este valor es registrado en la cuenta capital, siendo innecesario utilizar la cuenta capital adicional proveniente de primas de emisión.

³⁷ Véase Supra. Págs. 56 y 63. Infra. Págs. 199-201

- Las acciones sin valor nominal tienen un valor diferente dependiendo del precio de colocación de las acciones en cada caso.
- Las acciones sin valor nominal permiten una gran flexibilidad para los aumentos del capital³⁸.

4.2.- *ADDITIONAL PAID-IN CAPITAL* (CAPITAL ADICIONAL)

El capital adicional está conformado por los resultados que se obtienen por la colocación de las acciones por encima de su valor nominal o *stated value*. Asimismo, se incluyen los resultados que se obtienen por la adquisición y posterior venta de las acciones de tesorería. Dentro del capital adicional también se encuentran comprendidas las donaciones que se efectúan a la empresa y los resultados que se obtienen como producto de la revalorización de los activos. Entre las principales cuentas que conforman el *Additional Paid-in Capital* o capital adicional podemos citar las siguientes³⁹:

- *Excess of Par or Stated Value*. - El exceso que se obtiene como producto de la emisión de acciones por encima de su valor par o *stated Value*. Esta cuenta no se utiliza cuando se trata de *no-par stock* o acciones sin valor nominal, por cuanto en este caso el íntegro del valor de colocación de

³⁸ Véase Barrera Graf Jorge: "Las Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 377.

³⁹ Puede revisarse al respecto la obra del autor norteamericano Stewart Yarwood Macmullen. En *Financial Statements: Form, Analysis, and interpretation...*, Op.cit. Pág. 159. También puede revisarse el artículo titulado "Accounting 322, Chapter 15, Contributed Capital".

las acciones se registra en la cuenta *Capital stock* o *Legal capital*.

- *Capital arising from Treasury Stock Transaction* (capital que se obtiene con la negociación de las acciones propias o de tesorería).- Aquí se reflejan los resultados que se obtienen como producto de la posterior venta de las acciones propias o acciones de tesorería⁴⁰.

- *Capital arising from stock redemption y stock conversion*. - Es el capital que se obtiene cuando la sociedad redime las acciones de los accionistas pagando generalmente un premio; y también cuando se produce la conversión de las acciones preferentes a acciones comunes.

- *Donation From Stockholders or others*. - Son las donaciones y liberalidades que efectúan los accionistas u otras personas a favor de la sociedad.

4.3.- CLASES DE ACCIONES

El *Capital stock* o *Legal capital* de una corporación está conformado por el conjunto de acciones que emite la sociedad o corporación. Estas acciones pueden ser agrupadas dentro de una determinada clase, en la cual comparten los mismos derechos, riesgos y restricciones. Las corporaciones generalmente emiten determinado tipo de acciones con la finalidad de recurrir a una determinada clase de inversionistas. Las acciones son clasificadas generalmente en *common stock* (acciones comunes), y *preferred stock* (acciones preferentes).

⁴⁰ Infra. Págs. 137-138.

4.3.1.- COMMON STOCK (ACCIONES COMUNES)

La *common stock* representa la básica participación del accionista en la sociedad. La *Chapter 15* define a este tipo de acciones como aquellas en las que, "los accionistas mantienen el control y soportan los últimos riesgos y recompensas en la propiedad de la firma o corporación"⁴¹. La misma *Chapter 15* enumera los principales derechos que confiere la *common stock* o acciones comunes:

- El derecho a participar en los beneficios, declarados y distribuidos como dividendos, en proporción al número de acciones que se posee.
- El derecho de voto para elegir a los directores y los asuntos relativos a la política de administración de la firma.
- El derecho a mantener la proporción de la participación en la empresa en la emisión de nuevas acciones de la misma clase. Este derecho es llamado como *preemptive right* (derecho de suscripción preferente).
- El derecho para participar en los activos de la empresa en caso de liquidación de la corporación. Este derecho es ejercido luego de que se satisfagan los créditos de los acreedores y sean ejercidos los derechos preferentes de los titulares de esta clase de acciones.

Estos derechos son normalmente presumidos por las leyes del *common law*. Si las corporaciones desean no conceder determinado derecho, ello debe ser debidamente especificado en el *stock contract* (contrato de acciones)⁴². Así por

⁴¹ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 2.

ejemplo muchas veces las sociedades deciden excluir el derecho de suscripción preferente.

4.3.2.- PREFERRED STOCK (ACCIONES PREFERENTES)

Este tipo de acciones concede a sus titulares determinados derechos preferentes sobre los derechos de los accionistas comunes, en relación a dividendos, a los activos eventuales en caso de liquidación de la sociedad. Usualmente a cambio del otorgamiento de estos derechos preferentes, los accionistas no tienen derecho de voto en los asuntos de la sociedad. Las acciones preferentes tienen una naturaleza híbrida por cuanto participan de algunas características de las acciones comunes, y tienen algunas características de las deudas u obligaciones a largo plazo. Al respecto la *Chapter 15* establece lo siguiente: "las acciones preferentes tienen las características de las obligaciones a largo plazo y de las acciones comunes. Aunque la acción representa una participación en el capital, los dividendos preferentes son pagados en una proporción fija, similar al pago de intereses. A diferencia de la deuda, sin embargo, la corporación no tiene la obligación de cancelar el monto de las acciones preferentes en un determinado día"⁴³.

En cuanto a la contabilización de las acciones preferentes, ellas deben ser reflejadas en el balance antes de la sección correspondiente a las acciones comunes. A

⁴² Ibíd.

⁴³ Ibíd. Pág. 11.

este respecto la *Chapter 14* establece lo siguiente: "las acciones preferentes son mostradas en primer lugar en la cuenta capital de la sección correspondiente al *Stockholders' Equity* o patrimonio"⁴⁴.

En relación a las clases de acciones preferentes, podemos citar a las siguientes:

a.- *Cumulative*.- (acciones preferentes con dividendo acumulativo). En este caso los dividendos de las acciones preferentes no pagados en una año determinado deben ser arrastrados y pagados en el futuro antes que los dividendos correspondientes a las acciones comunes⁴⁵.

b.- *Callable preferred stock* (acciones rescatables).- En este tipo de acciones preferentes la corporación tiene la opción de llamar o rescatar estos títulos de los accionistas a un precio específico. En cuanto al pago por el rescate de las acciones, la *Chapter 15* establece que, "la firma debe también pagar los dividendos arrastrados (acciones con dividendo acumulativo) cuando se rescatan las acciones. Normalmente, los accionistas o inversionistas reciben un *premium* (premio) para compensarlos por la entrega que efectúan de sus acciones"⁴⁶. Estas acciones generalmente son rescatadas cuando su precio se ha incrementado en el mercado por encima del precio de llamada.

⁴⁴ Chapter 14: "Corporations: Organization and share capital transactions"..., Op.cit. Pág. 22.

⁴⁵ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 11.

⁴⁶ Ibíd.

c).- *convertible preferred stock* (acciones preferentes convertibles).- Esta clase de acciones confiere el derecho a los accionistas para optar por la conversión de las acciones preferentes a acciones comunes a un específico o determinado ratio⁴⁷.

5.- *RETAINED EARNINGS* (GANANCIAS RETENIDAS)

Las ganancias retenidas representan una cuenta patrimonial que se deriva de los ingresos de la empresa por el curso normal de sus negocios, por la venta de activos fijos u otros activos, o por transacciones poco frecuentes como la cancelación de una deuda u obligación por debajo de su valor nominal⁴⁸. Las ganancias retenidas pueden clasificarse en *appropriated* (indisponibles) y *unappropriated* (disponibles).

5.1.- *APPROPIATED O RESTRICTED RETAINED EARNINGS* (GANANCIAS INDISPONIBLES)

Estas ganancias retenidas son de carácter indisponibles para los accionistas, no pudiendo ser distribuidas como dividendos, estando generalmente asignadas a una finalidad especial. En este caso las ganancias son retenidas con un propósito específico, como por ejemplo con la finalidad de mantener una cierta

⁴⁷ Chapter 11: "Stockholders' Equity: Certificate of Stock"..., Op.cit. Pág. 17.

⁴⁸ Stewart Yarwood MacMullen. *Financial Statements, Form, analysis, and interpretation* ..., Op.cit. 157.

cantidad de capital de trabajo o de fondos para afrontar futuras contingencias.

Las ganancias retenidas con carácter de indisponibles son consideradas con esa calidad por decisión de la Junta de Directores, y deben ser contabilizadas en la cuenta patrimonial, describiéndose su naturaleza y el propósito asignado. Entre las principales finalidades por las cuales las ganancias son retenidas con carácter de indisponibles tenemos las siguientes⁴⁹:

-Para cubrir una pérdida que podría ocurrir en el futuro, como por ejemplo una declinación de la inversión o la pérdida de un juicio o proceso⁵⁰.

- Para efectuar planes de expansión de la empresa; para cancelar acciones preferentes; o efectuar el pago de deudas de largo plazo.

- Para reemplazar activos fijos de un alto costo.

- Para tener fondos que sirvan como un seguro propio.

- Para mantener una determinada cantidad de activo corriente como capital de trabajo ante un incremento sustancial del volumen de ventas de la empresa.

⁴⁹ Ibíd. Pág. 157.

⁵⁰ En nuestro país no se acostumbra a utilizar específicamente reservas, sino más bien lo que se hace es provisionar la contingencia por la pérdida de un futuro proceso.

5.2.- UNAPPROPRIATED O UNRESTRICTED RETAINED EARNINGS (GANANCIAS DISPONIBLES)

Esta clase de ganancias retenidas no está asignada a una finalidad específica y resulta ser de carácter disponible para los propósitos que considere mejor la compañía, incluyendo el pago de dividendos a los accionistas.⁵¹

6.- TREASURY STOCK (ACCIONES DE TESORERIA)

6.1.- DEFINICION

Las acciones de tesorería son aquellas acciones que la sociedad readquiere de sus socios y las mantiene en cartera, ya sea para cancelarlas o para colocarlas nuevamente. En los Estados Unidos las acciones de tesorería son conocidas como *treasury stock*. No debe confundirse las acciones de tesorería con aquellas acciones que han sido autorizadas pero no emitidas⁵². Las acciones de tesorería son acciones que ya han sido emitidas por la sociedad, y ella las readquiera de sus accionistas para mantenerlas en cartera.

⁵¹ Stewart Yarwood MacMullen: *Financial Statements: Form, Analysis, and Interpretation...*, Op.cit. Pág. 158.

⁵² El artículo 98 de la Ley General de Sociedades propiamente no regula un caso de acciones de tesorería, sino una forma de capital autorizado respecto de acciones que aún no han sido emitidas. A diferencia de ello los incisos 3 y 4 del artículo 104 de la Ley si regulan las denominadas acciones de tesorería en virtud de las cuales la sociedad readquiera las acciones de sus socios para mantenerlas en cartera, pudiendo proceder a cancelarlas o a colocarlas nuevamente.

En los Estados Unidos de América la adquisición de acciones propias representa una disminución del activo por la salida de recursos, y a su vez una disminución del patrimonio. Las acciones propias no pueden ser consideradas como un activo de la sociedad⁵³. Durante la permanencia de las acciones en cartera se suspenden el derecho de voto así como el derecho al pago de dividendos⁵⁴.

6.2.- MOTIVOS DE ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS PARA MANTENERLAS EN TESORERÍA

La adquisición de las acciones propias para mantenerlas en tesorería puede obedecer a muchas causas. Entre las principales que he podido encontrar en el derecho norteamericano tenemos a las siguientes:

- a) La adquisición y posterior colocación de acciones a favor de los directivos o empleados bajo bonos o planes de compensación⁵⁵.
- b) "Incrementa el comercio de las acciones de la compañía en el mercado de capitales en la espera que aumente el valor de mercado de la acción"⁵⁶.

⁵³ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 8.

⁵⁴ Chapter 11: "Stockholders' Equity: Certificate of Stock"..., Op.cit. Pág. 18.

⁵⁵ Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity" ..., Op.cit. Pág. 2

⁵⁶ Ibíd.

c) Mejoran los ratios financieros EPS Y ROE⁵⁷.– En el caso del EPS (*earning per share* o utilidad por acción) mejora la utilidad por acción, toda vez que la existencia de acciones en cartera reduce las acciones en circulación, ocasionando que una menor cantidad de acciones sean tenidas en cuenta para efectos de la distribución de las utilidades. Así por ejemplo si la empresa tiene 1,000 acciones y tiene que repartir 500 dólares de utilidad, a cada accionista le toca normalmente 0.50 centavos por acción. Pero si la sociedad decide adquirir 200 acciones para mantenerlas en cartera, las utilidades se repartirán entre las 800 acciones, quedando una rentabilidad de 0.625 centavos por acción. El siguiente gráfico ilustrará lo señalado anteriormente:

	Antes	Después
EPS = $\frac{\text{utilidad distribuible}}{\text{número de acciones}}$	$\frac{500}{1000} = 0.50$	$\frac{500}{800} = 0.625$ (-200 acciones en cartera)

En el caso del ROE (*Return on equity* o retorno sobre el patrimonio) el ratio se obtiene dividiendo la utilidad neta sobre el patrimonio: utilidad neta / patrimonio. En el caso de las acciones de tesorería cuando ellas son adquiridas disminuye la cuenta del patrimonio, y como consecuencia de ello la proporción de la utilidad neta sobre el patrimonio se incrementa. Como ejemplo podemos citar el caso de la misma empresa. Asumamos que todo su patrimonio es su

⁵⁷ Para apreciar la aplicación de los ratios del EPS y el ROE puede revisarse la obra de Rafael López Aliaga y Lorenzo Sousa Debarbier. *En Banca de Inversión en el Perú*. 1º Edición. Publicaciones Universidad de Piura. Biblioteca de Temas Empresariales. Piura - 1996. Págs.232 y 239.

capital de 1,000 dólares y que tiene ingresos por 500 dólares. Si la sociedad decide adquirir 200 acciones a su valor par, el patrimonio se reduce a 800, y con ello aumenta la rentabilidad sobre el patrimonio. El gráfico siguiente ejemplificará lo señalado anteriormente:

	Antes	Después
$\text{ROE} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{patrimonio}} \times 100$	$\frac{500}{1000} = 50\%$	$\frac{500}{800} = 62.5\%$ (-200 acciones en cartera)

d) Incrementa el poder de control de los accionistas que quedan⁵⁸.- Cuando la empresa adquiere sus propias acciones y las mantiene en cartera, se suspenden los derechos que estas acciones representan, aumentando el poder de los accionistas existentes.

e) "Acciones de tesorería podrían ser compradas si la administración está intentando eliminar accionistas hostiles a través de la compra de sus acciones"⁵⁹.

f) Las acciones de tesorería permiten tener acciones adicionales disponibles para usarlas en la adquisición de otras compañías⁶⁰.

g) La adquisición de las acciones propias sirve como un medio de defensa contra los intentos de adquisición de la

⁵⁸ Chapter 11: "Stockholders' Equity: Certificate of Stock"..., Op.cit. Pág. 19

⁵⁹ Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity"..., Op.cit. Pág. 2

⁶⁰ Ibíd.

sociedad por otras compañías o intentos de toma control⁶¹. A través de las acciones en tesorería se reduce el número de acciones en circulación y la posibilidad que otras compañías adquieran estas acciones para tomar control de la empresa.

h) las acciones de tesorería representan una inversión en la misma compañía para futuras necesidades de efectivo⁶².- Estas acciones pueden ser vendidas nuevamente, con lo cual pueden obtenerse recursos a favor de la sociedad cuando necesite efectivo.

6.3.- METODOS DE CONTABILIZACION DE LAS ACCIONES DE TESORERIA

En los Estados Unidos existen dos métodos para contabilizar las acciones de tesorería: el método al costo (*the cost method*) y el método al valor par (*the par value method*). Ambos métodos son aceptables, pero el más frecuentemente usado es el método al costo porque él ocasiona menos cuentas para registrar, y además no se requiere estar recordando el premio y el descuento por la emisión y la adquisición de las acciones con valor nominal. Sin embargo, según la *Chapter 15*, "el método valor par es conceptualmente superior porque él remueve las cuentas originales y las reemplaza con nuevas cuentas basadas en el procedimiento como si se estuviera emitiendo nuevamente las

⁶¹ Chapter 8: "Accounting for and presentation of owner' equity". Pág. 20.

⁶² Ibíd.

acciones"⁶³. En la presente sección se analizará ambos métodos de contabilización de las acciones de tesorería.

6.3.1.- METODO AL COSTO (*THE COST METHOD*)

En el método al costo las acciones de tesorería son debitadas al costo de adquisición. Cualquier operación subsecuente que se realiza con las acciones de tesorería debe ser contabilizada teniendo en cuenta el costo de adquisición.

En caso de reemisión de las acciones para ponerlas nuevamente en circulación se debe observar las siguientes reglas:

- a) la reemisión de las acciones a un precio diferente al que fueron adquiridas afecta la cuenta capital adicional (*Additional-paid in capital*) o ganancias retenidas (*retained earnings*)⁶⁴.
- b) si el precio de reemisión es mayor que el costo de las acciones de tesorería, se remueve la cuenta que representa el costo de las acciones de tesorería, y la diferencia positiva se abona en una cuenta especial del capital adicional denominada *Additional-paid in capital from Treasury Stock Transactions* (capital adicional derivado de la negociación de las acciones propias). El mayor valor que se obtiene como resultado de la colocación de las acciones no constituye una ganancia para la empresa, sino que está

⁶³ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 11.

⁶⁴ Ibíd. Pág. 9.

considerado como una forma de capital adicional que los inversores contribuyen a la sociedad para llegar a ser accionistas⁶⁵.

c).- Si el precio de reemisión es menor que el costo de adquisición de las acciones de tesorería, se remueve la cuenta que representa el costo de adquisición de estas acciones, y la diferencia negativa se debita de la cuenta capital adicional derivado de la negociación de las acciones propias, y si ello no fuera suficiente se debita de la cuenta ganancias retenidas. Esta diferencia negativa no es considerada como una pérdida de la sociedad, sino que se considera que los otros inversionistas originariamente aportaron un mayor valor par que la sociedad utiliza para adquirir sus acciones propias⁶⁶.

Para el caso que la sociedad decida cancelar las acciones de tesorería, deberá remover el costo de adquisición de estas acciones, y luego reducir el monto correspondiente al capital social y al capital adicional que se obtuvo originariamente por la emisión de estas acciones. En este situación se pueden producir dos posibilidades:

a) Si como resultado de la reducción del capital social y del capital adicional respectivo resulta una diferencia negativa, ella deberá ser cubierta primero con el capital adicional correspondiente a la negociación de las propias acciones, y si faltara con las ganancias retenidas.

⁶⁵ Al respecto puede revisarse el artículo titulado "Contributed Capital" Pág. 17.

⁶⁶ Ibíd.

b) Si por el contrario luego de la reducción del capital y del capital adicional respectivo resulta una diferencia positiva, está queda como un incremento de la cuenta capital adicional proveniente de la negociación de las acciones propias.

El ejemplo que se desarrollará a continuación muestra la aplicación de las reglas anteriormente citadas. Supongamos el caso de la empresa que tiene un capital social de 1,000 acciones a un valor par de 1 dólar por acción, y que tiene un capital adicional de 4,000 dólares. La contabilización de estas cuentas sería la siguiente:

<i>Common stock</i>	1,000
(capital social)	
<i>Paid-in capital in excess of par</i>	4,000
(capital adicional sobre la par)	-----
<i>Total contributed capital</i>	5,000
(total capital contribuido)	

El valor promedio pagado por cada acción es 5 dólares. Asumamos que la sociedad decide adquirir 100 acciones propias a un valor de 8 dólares por acción el 1 de enero. La contabilización sería la siguiente:

<i>Treasury Stock</i> (100x8)	\$ 800	
(acciones de tesorería)		
<i>Cash</i>		800
(Caja Bancos)		

Supongamos que el 30 de marzo la sociedad decide colocar 20 acciones propias a un precio de 12 dólares por acción. La contabilización sería la siguiente:

<i>Cash</i> (20x12) (Caja Bancos)	\$ 240	
<i>Treasury stock</i> (20x8) (acciones de tesorería)		160
<i>Paid- in capital from Treasury stock</i> (capital adicional de negociación de acciones de tesorería)		80

En el ejemplo las acciones de tesorería han sido reemitidas por un monto mayor que el precio de adquisición. Esta diferencia positiva se refleja como un incremento de la cuenta capital adicional por negociación de acciones propias.

Supongamos ahora que el día 1 de Junio la sociedad decide reemitir 30 acciones pero a un precio de colocación de 4 dólares por acción. El registro de esta operación sería la siguiente:

<i>Cash</i> (30x4) (Caja Bancos)	\$ 120	
<i>Paid- in capital from Treasury stock</i> (capital adicional de negociación de acciones de tesorería)	80	
<i>Retained earnings</i> (ganancias retenidas)	40	
<i>treasury stock</i> (acciones de tesorería)		240

Nótese en el cuadro que la colocación de las 30 acciones por debajo de su costo de adquisición, hace que esa diferencia sea cubierta primero con el capital adicional proveniente de la negociación de las propias acciones, y luego con las ganancias retenidas o utilidades. Asumamos ahora que el 30 de Julio la sociedad decide cancelar las 50 acciones de tesorería restantes, la contabilización sería la siguiente:

<i>Common stock</i> (capital social)	\$ 50	
<i>Paid-in capital in excess of par</i> (50x4) (capital adicional sobre la par)	200	
<i>Retained earnings</i> (ganancias retenidas)	150	
<i>Treasury stock</i> (50x8) (acciones de tesorería)		400

Como se puede apreciar cuando las acciones de tesorería son canceladas, se reduce el importe del capital social correspondiente a las acciones canceladas así como el monto correspondiente al capital adicional. Si existe alguna diferencia negativa sobre el costo de adquisición de las acciones de tesorería, ello deberá ser cubierto con el monto correspondiente a las ganancias retenidas.

6.3.2.- METODO AL VALOR PAR (*THE PAR VALUE METHOD*)

En este caso las acciones de tesorería son debitadas al valor par, cuando las acciones son readquiridas por la sociedad. Cualquier operación relacionada con las acciones de tesorería debe ser efectuada en relación con el valor

par de las acciones. La adquisición de las acciones propias a un precio diferente de su valor par, debe ser reflejada en la cuenta capital adicional denominada *paid-in capital in excess of par*. La contabilización de la nueva colocación o reemisión de las acciones propias debe ser registrada como si inicialmente se estuvieran emitiendo⁶⁷.

Para efectos de apreciar la aplicación de las reglas bajo el método al valor par vamos a utilizar el mismo ejemplo de la empresa que tiene un capital social de 1,000 acciones a un valor par de 1 dólar, y 4,000 dólares de capital adicional. La contabilización sería la siguiente:

<i>Common stock</i> (capital social)	1,000
<i>Paid-in capital in excess of par</i> (capital adicional sobre la par)	4,000

<i>Total contributed capital</i> (Total capital contribuido)	5,000

El valor promedio pagado por cada acción es de 5 dólares. Asumamos nuevamente que el 1 de enero la sociedad decide adquirir 100 acciones propias a un valor de 8 dólares cada una. La contabilización sería la siguiente:

⁶⁷ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 10.

<i>Treasury Stock</i> (100x1)	\$ 100	
(acciones de tesorería)		
<i>Paid- in capital in excess of par</i> (100x4)	400	
(capital adicional sobre la par)		
<i>retained earnings</i>	300	
(ganancias retenidas)		
<i>Cash</i> (100x8)		800
(Caja Bancos)		

Nótese en el ejemplo que las acciones de tesorería han sido contabilizadas al valor par, pero como las acciones han sido adquiridas por un precio mayor, esta diferencia se refleja con cargo al capital adicional respectivo y a las ganancias retenidas. Supongamos ahora nuevamente que el 30 de marzo la sociedad decide colocar 20 acciones propias a un precio de 12 dólares por acción. La contabilización sería la siguiente:

<i>Cash</i> (20x12)	\$ 240	
(Caja Bancos)		
<i>Treasury stock</i> (20x1)		20
(acciones de tesorería)		
<i>Paid- in capital in excess of par</i> (20x11)	220	
(capital adicional sobre la par)		

En el gráfico se muestra que las acciones propias han sido colocadas a un mayor precio al que fueron adquiridas. En este caso se remueve la cuenta de las acciones de tesorería al valor par, y el exceso que se obtiene por la colocación se registra como capital adicional. Supongamos

ahora que el 1 de Junio la sociedad decide reemitir 30 acciones a un precio de colocación de 4 dólares por acción. El registro de la operación sería el siguiente:

<i>Cash</i> (30x4) (Caja Bancos)	\$ 120	
<i>Treasury stock</i> (30x1) (acciones de tesorería)		30
<i>Paid- in capital in excess of par</i> (30x3) (capital adicional sobre la par)		90

Como se aprecia en el gráfico las acciones propias han sido colocadas a un precio de 4 dólares por acción, obteniéndose un total 120 dólares, de los cuales el valor par total de 30 dólares se remueve de la cuenta acciones de tesorería, y la diferencia constituye un capital adicional de 90 dólares. Supongamos ahora nuevamente que el 30 de Julio la sociedad decide cancelar las 50 acciones de tesorería restantes, la contabilización sería la siguiente:

<i>Common stock</i> (50x1) (capital social)	\$ 50	
<i>Treasury stock</i> (50x1) (acciones de tesorería)		50

En el gráfico se puede apreciar que las acciones de tesorería han sido canceladas a su valor par, y como

contrapartida se amortiza también la cuenta capital social en la misma proporción del valor par, no afectándose la cuenta capital adicional ni la cuenta de ganancias retenidas.

6.4.- PRESENTACIÓN DE LAS ACCIONES DE TESORERÍA.

En los Estados Unidos de América las acciones de tesorería no constituyen un activo de la sociedad. Estas acciones deben ser deducidas o debitadas del patrimonio o *Stockholders' Equity*⁶⁸. En el balance general o *balance sheet* se mantiene en la cuenta capital social o *capital stock* el importe que representan estas acciones de tesorería, sin embargo en la parte final de la cuenta patrimonial debe ser reflejado como una deducción el importe que representan estas acciones⁶⁹. Generalmente las acciones de tesorería son reflejadas al método del costo. En el siguiente ejemplo se muestra como se presentan las acciones de tesorería en el patrimonio, asumiendo que se han adquirido 50 acciones en tesorería a un precio de 12 dólares por cada acción:

⁶⁸ Chapter 11: "Reporting and Analyzing Stockholders' Equity"..., Op.cit. Pág. 2.

⁶⁹ Véase el artículo titulado "Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 19

STOCKHOLDER'S EQUITY

(Patrimonio)

-Capital Stock \$ 1,000

(capital social de 1,000
acciones, valor par \$1)

-Additional Paid- Capital 4,000

(capital adicional)

-Retained earnings 7,000

(ganancias retenidas)

Total	\$ 12,000

Menos: Treasury Stock(50x12) 600

(acciones de tesorería)

TOTAL STOCKHOLDERS' EQUITY 11,400

(Total Patrimonio)

**7.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA PROTECCIÓN DE LOS
ACREEDORES.**

Hemos visto que en el derecho norteamericano las acciones con valor par y con valor establecido (*par value stock* y *stated value stock* respectivamente) cumplen en cierta forma una función de protección o garantía a favor

de los acreedores, por cuanto ellas conforman el *capital stock* o capital social como una cifra determinada impidiendo que se distribuyan utilidades cuando se afecta la integridad de la cifra capital⁷⁰.

Esta protección a favor de los acreedores se ve afectada para el caso de las acciones sin valor nominal o *no-par stock*, por cuanto aquí no existe un valor nominal que sirva como un precio mínimo para la emisión de las acciones, pudiendo emitirse las acciones a un precio muy bajo que acarree la disminución del patrimonio neto en perjuicio de los acreedores. En las acciones sin valor nominal la cifra capital social no tiene un valor nominal determinado que sirva como un parámetro de referencia para evitar que el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital como una medida de protección de los acreedores.

Ante esta situación de riesgo que contrae la emisión de acciones sin valor nominal, en los Estados Unidos se han adoptado algunas medidas tendientes a evitar que las acciones sean emitidas a un precio muy bajo. Así tenemos que la Jurisprudencia Norteamericana ha introducido la exigencia de una *consideration*⁷¹, que consiste en el establecimiento de un precio mínimo por el cual pueden ser emitidas las acciones. Asimismo, también se han dictado

⁷⁰ Supra. Págs. 114-115 y 118-119

⁷¹ A decir de Fletcher, citado por Jorge Barrera Graf, la Jurisprudencia norteamericana admite que se pueda fijar como *consideration* una suma infinitesimal. Esta jurisprudencia fue establecida en el caso *Bodell Vs. General Gas and Electric Corp.* Véase Jorge Barrera Graf. *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 388.

otros controles como el caso de la *trust fund doctrine*⁷², que consiste en la responsabilidad que asumen los directores cuando se emiten acciones a un precio muy bajo, disponiendo el deber de exigir un precio razonable en la emisión de acciones.

Sin embargo, estas medidas no han sido suficientes para evitar la emisión de acciones a un precio muy bajo, toda vez que se trata de medidas aisladas que no constituyen un sistema de protección a los acreedores en reemplazo de la cifra capital social. En los Estados Unidos también existen otros riesgos inherentes al propio derecho norteamericano que deben ser tomados en cuenta en relación al estudio de las acciones sin valor nominal. Así por ejemplo en los Estados Unidos no existen aquellas medidas preconcursales o preventivas conducentes a evitar que el riesgo de la insolvencia de la sociedad se traslade a los acreedores de la sociedad aprovechando de la responsabilidad limitada de la que gozan los socios⁷³. En el derecho norteamericano la disminución del patrimonio o pérdida patrimonial no está prevista como causal de disolución de la sociedad⁷⁴,

⁷² Ibíd.

⁷³ Las medidas preconcursales o preventivas están previstas para impedir que el riesgo de la insolvencia de la sociedad se traslade a los acreedores. Estas medidas son principalmente la reducción de capital por pérdidas y la disolución de la sociedad por la causal de pérdida patrimonial. Supra. Págs. 57-60.

⁷⁴ Las causales de disolución de una corporación en los Estados Unidos son las siguientes: la decisión de los propios accionistas; la derogación legislativa de la ley en virtud de la cual se ha creado la corporación; la cesión del *charter* o certificado de incorporación, con el consentimiento del Estado y de los accionistas; la expiración del plazo de duración de la sociedad; la revocación por parte del Estado de la *charter*; la

pudiendo la sociedad continuar con sus labores hasta un extremo de no tener activos suficientes para cubrir sus pasivos. En los Estados Unidos el concepto bancarrota o *bankruptcy* tiene un contenido distinto al concepto de quiebra que nosotros manejamos, por cuanto la bancarrota es un proceso formal supervisado por una Corte por la cual la sociedad puede ser reorganizada bajo la *Chapter 11* o liquidada bajo la *Chapter 7* del Código Federal de Bancarrotas (*The Federal Bankruptcy Code*)⁷⁵.

A nuestro entender los riesgos generados ante la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal podrían ser evitados reemplazando el sistema de protección de los acreedores basado en la cifra capital por un sistema basado en la preservación de un mínimo margen o porcentaje de patrimonio neto que actúe como cifra indisponible tendiente a evitar que las acciones sean emitidas a un precio muy bajo y que a través de otras operaciones como la distribución de utilidades y adquisición de acciones propias se pueda afectar el mínimo de solvencia establecido⁷⁶.

decisión judicial a instancia de la minoría de los accionistas. Véase al respecto Felipe de Solá Cañizares. *En Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado...*, Op.cit. Tomo I. Pág. 436-438.

⁷⁵ Véase al respecto el artículo titulado "U.S. Trustee Program: Overview of Bankruptcy Chapters". En: <http://www.usdoj.gov/ust/fs01.htm>

⁷⁶ Véase Supra. Págs. 63-64. Infra. Págs. 199-201

8.- MOTIVOS POR LOS CUALES SE ADOPTO LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Históricamente han sido consideradas tres razones por las cuales fueron introducidas las acciones sin valor nominal en los Estados Unidos de América⁷⁷: las acciones con valor nominal casi nunca representan su valor real ni su valor de mercado; mediante las acciones sin valor nominal se trató de impedir la sobrevaloración de las aportaciones no dinerarias; y las acciones sin valor nominal facilitan las ampliaciones de capital. A continuación se desarrolla y evalúa cada una de estas razones, a efectos de determinar si estos motivos resultan vigentes actualmente.

a) A diferencia de las acciones sin valor nominal, las acciones con valor nominal casi nunca representan su valor real ni su valor de mercado.- Las acciones con valor nominal fueron criticadas porque se consideraba que ellas eran fuente de abusos y engaños en contra de los accionistas, ya que casi nunca coincidía el valor nominal con el valor real de las acciones o con su valor de mercado. De esta manera se trató de evitar esta disparidad introduciéndose las acciones sin valor nominal, las cuales podían ser emitidas en algunos casos a su valor de mercado, y en otros al precio fijado por la Junta Directiva. Sin embargo, los abusos y fraudes que se trató de evitar a través de las acciones sin valor nominal llegaron a ser incluso mayores por cuanto en muchos casos las acciones sin

⁷⁷ Puede revisarse al respecto el artículo titulado "Acciones sin Valor Nominal" escrito por el profesor Jorge Barrera Graf. En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 377

valor nominal eran emitidas a un precio muy bajo⁷⁸. En ese sentido, a través de las acciones sin valor nominal se legitimaba en la práctica la sobrevaluación de los aportes no dinerarios (*watered stock*), porque ya no se requería sobreestimar el valor de los aportes, bastando para ello que las acciones sean emitidas a un precio menor. Igualmente, si los directores acordaban distribuir como utilidades el capital social de la empresa, bastaba para ello que emitieran acciones a un precio sumamente bajo que disminuía la cuantía del capital, quedando montos restantes libres para ser distribuidos entre los accionistas. Asimismo, la emisión de acciones sin valor nominal elimina la responsabilidad que existe cuando se emite acciones con valor nominal por debajo de su valor par⁷⁹ (acciones con descuento o *discount*). Para evitar este tipo de prácticas se dictaron en los Estados Unidos medidas tendientes a evitar la emisión de acciones sin valor nominal a un precio bajo, como es el caso de la *consideration* o precio mínimo establecido por la jurisprudencia norteamericana, y la *trust fund doctrine* o responsabilidad de los administradores por la emisión de acciones a un precio

⁷⁸ El profesor Barrera Graf considera que la finalidad que se buscó a través de las acciones sin valor nominal, consistente en impedir los fraudes y engaños relativos al valor real de dichos títulos, no solamente no se consiguió, sino que incluso era más fácil sorprender al inversionista frente a las múltiples maniobras de la sociedad y de los agentes a quienes se acude para la colocación de acciones. En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 387.

⁷⁹ En los Estados Unidos la emisión de acciones bajo la par acarrea una responsabilidad para el accionista de responder por la diferencia en caso de liquidación de la sociedad y siempre que ésta no cuente con activos suficientes. Véase Supra. Pág.116

bajo⁸⁰. A nuestra consideración el riesgo que contrae la emisión de acciones sin valor nominal a un precio muy bajo podría ser evitado reemplazando el sistema de protección de los acreedores basado en la cifra capital por un sistema basado en la protección de un mínimo de patrimonio que actúe como nueva cifra indisponible e impida que las acciones sean emitidas a un precio bajo⁸¹. En este sistema que se propone las acciones sin valor nominal pueden ser emitidas al precio que se considere conveniente, a su valor contable, a su valor de mercado o colocación, u otros; lo único relevante en este caso es que con el precio de emisión de las acciones no se afecte el mínimo de patrimonio neto establecido como cifra indisponible.

b) Mediante las acciones sin valor nominal se trató de impedir la sobrevaloración de aportes en especie.- La sobreestimación de los aportes en especie o *watered stock* fueron materia de crítica en los Estados Unidos, de tal forma que en un primer momento se trató de evitarlo a través de la denominada *Blue Sky Laws*⁸², que eran un conjunto de normas de regulación y supervisión de inversiones en compañías, siendo que dichas normas fueron aprobadas para evitar la inflación en la venta de acciones como producto de acuerdos oscuros, irreales negocios

⁸⁰ Véase a Jorge Barrera Graf en su artículo titulado "Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 388.

⁸¹ Supra. Págs. 63-64; e Infra. Págs. 199-201

⁸² La definición de las *Blue Sky Laws* ha sido tomada de la cita efectuada por el profesor Barrera Graf de la *The Cyclopedic Law Dictionary*. En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 379.

petroleros, sobreestimación de minas y otro tipo de explotaciones. Esta regulación no tuvo éxito, por lo que a decir de Fletcher⁸³ ésta fue la razón por la cual las acciones sin valor nominal ganaron un gran popularidad en las críticas dirigidas contra la sobreestimación de los aportes en especie. En mi opinión, en realidad el problema de la sobreestimación de los aportes en especie no tiene que ver directamente con el tipo de acciones que se emite, por cuanto la inflación del valor de los aportes puede producirse tanto en un modelo de acciones con valor nominal así como en un modelo de acciones sin valor nominal. A fin de evitar este tipo de operaciones lo más conveniente sería diseñar un adecuado control y supervisión de los aportes en especie, ya sea a través de la presentación de una valorización respectiva suscrita por un especialista, o mediante las correspondientes revisiones o comprobaciones⁸⁴.

c) Las acciones sin valor nominal facilitan las ampliaciones de capital.- Este tipo de acciones permite que el directorio pueda colocarlas en la oportunidad y precio

⁸³ Citado por Barrera Graf. Ibíd.

⁸⁴ En el Perú la Ley General de Sociedades ha establecido como medida de protección para evitar la sobrevaloración de los aportes en especie: la obligación de insertarse en la escritura pública donde consten los aportes un informe de valorización con los criterios empleados para su valuación (artículo 27); la revisión de los aportes en especie a cargo del directorio dentro del plazo de 60 días contados desde la constitución de la sociedad o del pago del aumento de capital (artículo 76); y el derecho del accionista para solicitar judicialmente la comprobación de los aportes en especie mediante la realización de una pericia; siendo que mientras no se realice la revisión y transcurra el plazo para la comprobación, no podrá emitirse las acciones que corresponden a las aportaciones materia de revisión (artículo 76).

que considere conveniente. De esta manera las acciones sin valor nominal facilitan la ampliación del capital haciéndolo más flexible de acuerdo a las vicisitudes del negocio, aprovechando la oportunidad en que debe producirse la emisión. Algunos de los beneficios que facilitan las ampliaciones de capital han sido ya adoptados bajo el esquema de acciones con valor nominal, como es el caso del capital autorizado, la delegación para ejecutar o acordar aumentos de capital, o la sociedad anónima de capital variable. Sin embargo, todas estas formas tienen como límite o restricción el carácter nominal de las acciones⁸⁵, de tal forma que el precio de la acción siempre estará guiado por el valor nominal de las acciones y por las reglas que regulan este tipo de acciones; no gozando estos títulos de la flexibilidad que tienen las acciones sin valor nominal que permiten emitir acciones al precio que el directorio considere adecuado de acuerdo a las vicisitudes de la empresa, operando como si dichas acciones no fueran suscritas en realidad por el accionista, sino vendidas por la sociedad al precio que tengan por conveniente en cada caso.

En resumen, aunque las acciones sin valor nominal surgieron originariamente para solucionar problemas como el valor ficticio de las acciones o la sobrevaluación de las aportaciones no dinerarias, ellas en la actualidad cumplen otra finalidad como es la de permitir una mayor flexibilidad en la oportunidad y precio en la emisión de las acciones, que facilite aumentos de capital de acuerdo a

⁸⁵ Supra. Págs. 66, 71, 72-73, 77 y 85.

los vicisitudes del negocio, sin estar limitadas por las reglas estrictas que rigen las acciones con valor nominal. Para evitar los riesgos que conlleva la emisión de acciones sin valor nominal a un precio muy bajo, se puede estructurar un nuevo sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo de solvencia del patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible en reemplazo del capital social.



CAPITULO V

EFFECTOS JURÍDICOS Y CONTABLES DE ADOPTAR UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO E INTRODUCIR UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

1.- PREFACIO

En el capítulo II se ha sustentando la hipótesis en el sentido que el capital social no cumple una función de garantía, sino que dicha función la cumple más bien el patrimonio neto a través de la preservación de un mínimo margen de solvencia que actúa como cifra indisponible en protección de los acreedores. En el capítulo III por su parte se fundamentó la segunda hipótesis en el sentido que el modelo de acciones sin valor nominal no resulta incompatible con una forma de protección de acreedores, sino que en este caso lo que se requiere es reemplazar el concepto de la cifra capital por otro concepto que cumpla su misma función, pudiendo establecerse como criterio la protección de un margen mínimo del patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible a favor de los acreedores.

Las hipótesis formuladas acarrearán efectos de carácter jurídico y contable. En este sentido, un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto produce efectos en relación a la distribución de utilidades, la emisión de acciones bajo la par si es que se

trata de un modelo de acciones con valor nominal, la adquisición de las acciones propias, el régimen de la reducción y disolución de la sociedad por pérdida patrimonial, entre otros. En el caso de la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal, ello produce efectos en relación a la contabilización, presentación, y régimen jurídico de este tipo de acciones.

En el presente capítulo se desarrolla los principales efectos jurídicos y contables de adoptar las hipótesis que se proponen. El capítulo se inicia con un resumen que condensa el planteamiento que la función de garantía la cumple el patrimonio neto. Luego se continúa con el desarrollo de los principales efectos jurídicos y contables de la adopción de un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto. Más adelante se efectúa una delimitación del concepto de acciones sin valor nominal, distinguiéndolas de acciones que reciben su mismo nombre pero que tienen un diferente contenido. Luego de ello se realiza una exposición de la contabilización y presentación de las acciones sin valor nominal, su relación con la función de garantía del patrimonio neto, la finalidad de este tipo de acciones, y las ventajas y desventajas que producen.

2.- LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

Desde una perspectiva clásica se ha considerado que el capital social cumple una función de garantía a favor de los acreedores. Esta función, tal como la ha definido

Cristóbal Espín Gutiérrez¹, no constituye la afectación de bienes específicos, sino que actúa como una cifra de retención abstracta por medio de la cual se busca que la sociedad mantenga activos que cubran el pasivo de la empresa en una cuantía que sea igual a la cifra capital social. Es decir, lo que se persigue es que la sociedad tenga un patrimonio neto positivo (activo - pasivo) por lo menos en una cuantía que sea igual a la cifra capital social, para que de esta manera se garantice la permanencia de activos suficientes en la sociedad que cubran los pasivos en un importe en exceso que sea igual a la cifra capital social. El gráfico siguiente describe cómo actúa la función de garantía del capital social.

PATRIMONIO NETO		=	ACTIVO	-	PASIVO
	500		1,000		500
CAPITAL SOCIAL	100				
CAPITAL ADICIONAL	200				
RESERVAS	100				
UTILIDADES	100				
-----	-----				
TOTAL	500				

En el ejemplo se muestra que formalmente los pasivos están cubiertos con los activos de la sociedad, y que hay un patrimonio neto positivo de 500 y un capital social de

¹ Cristóbal Espín Gutiérrez. *La Operación de Reducción y Aumento de Capital simultáneos en la Sociedad Anónima...*, Op.cit. Págs. 8-10.

100. En ese sentido, se ha satisfecho la función de garantía del capital social porque el patrimonio neto resulta incluso mayor que la cifra capital. Lo que busca la función de garantía del capital social es que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital, de tal manera que formalmente existan activos suficientes para cubrir el pasivo y un exceso equivalente al capital social que sirve como una garantía adicional. La función de garantía del capital social está unida entonces al principio de vinculación² que busca una correspondencia mínima entre la cifra capital social y el patrimonio, de tal forma que el patrimonio neto no se reduzca por debajo de la cifra capital. Para evitar que el patrimonio neto disminuya por debajo del capital social se ha estructurado toda una serie de principios y normas, tales como: la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdida del capital, la restricción a la sociedad para adquirir sus propias acciones, la prohibición de la emisión de acciones bajo la par, la revisión de los aportes no dinerarios, la prohibición de emitir acciones sin valor nominal, la causal de reducción del capital y de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial, entre otros³.

² Véase Supra. Pág. 24.

³ Supra. Págs. 18-24, 27, 28 y 31. En el caso de la emisión de acciones bajo la par, el artículo 85 de la Ley General de Sociedades autoriza la emisión de este tipo de acciones, debiendo registrarse la diferencia como una pérdida de colocación, disponiéndose además que cuando las acciones sean pagadas se consideran para todo efecto íntegramente canceladas a su valor nominal.

Sin embargo, conforme se ha señalado al estudiar la pérdida del capital social⁴, cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de la cifra capital en realidad no se pierde el capital social, sino lo que disminuye es el patrimonio neto. El capital social actúa solamente como un parámetro de referencia para determinar el grado de disminución del patrimonio neto, pero la función de garantía la cumple la permanencia de un patrimonio neto mínimo que garantice la existencia de activos suficientes para cubrir los pasivos. El grado de protección de los acreedores dependerá del margen de patrimonio neto que se quiera establecer. Así por ejemplo formalmente un patrimonio neto de cero garantiza la existencia de activos en la misma cantidad para cubrir los pasivos, pero un patrimonio neto positivo con un mayor margen aumenta la protección de los acreedores.

Para determinar el grado de protección del patrimonio neto puede utilizarse como criterio de referencia al capital social, o cualquier otro parámetro de referencia como es el caso de los ratios de solvencia. En el ejemplo citado anteriormente un capital de 100 como parámetro de referencia establece que el patrimonio neto no debe reducirse por debajo de esta cantidad, sin embargo nada obsta que pueda establecerse otro criterio de referencia como es el caso del ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera. En este caso se trata de establecer

⁴ Supra. Pág. 44.

la permanencia de determinado margen de solvencia del patrimonio a través de la siguiente ecuación⁵:

$$\text{Grado de Autonomía} = \frac{\text{Patrimonio}}{\text{Activo total}} \times 100$$

El grado de solvencia que se quiera fijar dependerá de una mayor o menor protección que se quiera establecer a favor de los acreedores. Puede establecerse la permanencia de un 50% o 20% del grado de solvencia del patrimonio. Un 50% representa en el ejemplo citado anteriormente un patrimonio neto de 500, y un 20% representa un patrimonio neto de 200. En este caso el porcentaje que se establezca servirá como parámetro de referencia del grado de disminución del patrimonio neto, debiendo efectuarse una comparación entre el patrimonio neto real y el límite establecido, de tal manera que si el patrimonio neto se reduce por debajo del margen señalado se activarán todo los mecanismos de protección de los acreedores, similar a lo que sucede cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de la cifra capital.

En nuestro país se ha utilizado generalmente como parámetro de referencia de disminución del patrimonio neto al capital social. Así tenemos el caso de lo regulado en el artículo 220 de la Ley General de Sociedades respecto a la

⁵ Respecto del ratio de solvencia grado de propiedad, o autonomía financiera puede revisarse la obra de José Antonio Fernández Eléjaga e Ignacio Navarro Viota. En *Cómo interpretar un Balance...*, Op.cit. Págs. 113-116.

reducción obligatoria del capital social por pérdidas cuando el patrimonio neto se reduce por debajo del 50% del capital social y transcurre un ejercicio sin haber sido superado; el artículo 407 inciso 4°⁶ de la Ley que establece como causal de disolución la disminución del patrimonio neto por debajo de la tercera parte del capital social; lo dispuesto en el artículo 176 primer párrafo de la Ley que establece la obligación del directorio de convocar de manera inmediata a junta general cuando se aprecie la pérdida de la mitad o más del capital social, o si tal pérdida debiera presumirse; y finalmente, entre otros casos, el artículo 230 y el artículo 40 de la Ley que establecen que si se ha perdido el capital social no se puede distribuir utilidades hasta que el capital sea reintegrado o sea reducido en la cantidad correspondiente.

Si bien de manera genérica se ha establecido como criterio de referencia al capital social, sin embargo en nuestra legislación se aprecia algún atisbo de un criterio de referencia basado en un determinado margen del patrimonio neto. Así es el caso de la Ley N° 26702- Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - que en su artículo 185 regula el patrimonio efectivo, muy similar al concepto de patrimonio neto. La norma acotada establece que el patrimonio efectivo está compuesto por la suma del

⁶ La vigencia de las normas contenidas en los artículos 220 y 407 inciso 4° de la Ley, así como del artículo 176 segundo párrafo, se encuentra suspendida por disposición de la Octava Disposición Transitoria de la Ley General de Sociedades, que ha sido materia de sucesivas prórrogas, siendo la última la establecida por la Ley N° 27610 hasta el 31 de diciembre del 2003.

capital pagado, la reserva legal, las utilidades de ejercicio, la deuda subordinada y los bonos convertibles por decisión exclusiva del emisor, detrayéndose el monto de las pérdidas del ejercicio, las respectivas provisiones que se detecte, y la inversión permanente en acciones y deuda subordinada emitidas por otras empresas del sistema financiero y empresas con las que corresponda consolidar estados financieros. En base al concepto de patrimonio efectivo el artículo 104 de la Ley de Bancos establece como causal de intervención de una entidad financiera la reducción de más del 50% del patrimonio efectivo, disponiendo el artículo 105 de la misma Ley que transcurrido el plazo se dictará la resolución de disolución correspondiente. Como se aprecia para el caso de la intervención y disolución de una entidad financiera la Ley de Bancos ha dejado del lado el concepto de capital social como criterio de referencia, sustentándose en el concepto patrimonio efectivo muy similar al concepto patrimonio neto. A pesar de este avance en un cambio en la forma de protección a los acreedores, no se advierte que existiera una tendencia generalizada para extender este esquema de protección a otros campos y materias.

En el derecho comparado existen también algunos casos en que se ha introducido como criterio de referencia la protección de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto. En los Estados Unidos tenemos el caso de la Ley Accionaria de California de 1975, que condiciona la distribución de utilidades al respeto de determinados márgenes matemáticos y financieros, de tal manera que se genera indisponible por esta vía una determinada fracción

del patrimonio neto. Igualmente, en el Texto Revisado en 1980 del *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association* se ha establecido la protección de un determinado margen del patrimonio neto a través del sometimiento a un *solvency test* o examen de solvencia, de tal forma que no puede distribuirse utilidades si es que no se satisface este examen⁷. Sin embargo, conforme se ha señalado anteriormente⁸, esta forma de protección basada en la preservación de un determinado margen de solvencia del patrimonio neto no se ha extendido con carácter general en los Estados Unidos, por cuanto al parecer no existe una disposición federal al respecto. Asimismo, esta forma de protección solamente sería aplicable para el caso de distribución de utilidades, más no para otros campos como la adquisición de las acciones propias, la reducción de capital, e incluso la disolución de sociedad. La disminución del patrimonio neto como hemos visto⁹ no constituye causal de disolución de la sociedad, toda vez que en los Estados Unidos una empresa en situación de insolvencia puede acogerse a un proceso legal de bancarrota, pudiendo regirse por la *Chapter 11* para efectos de su reestructuración o por la *Chapter 7* para su liquidación.

⁷ Efraín Hugo Richard Orlando Manuel Muiño cita los casos de la Ley Accionaria de California y el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* como ejemplos de la crisis del concepto capital social como cifra de retención. En *Derecho Societario...*, Op.cit. Pág. 418.

⁸ Supra. Págs. 53-54 y 55-56.

⁹ Supra. Págs. 148-149.

En mi opinión¹⁰ debería acogerse el sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto, utilizándose como criterio de referencia el ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera. Este parámetro de referencia está acorde con la función de garantía que cumple el patrimonio, toda vez que lo que se trata de preservar justamente es la permanencia de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto. Asimismo, se debe tomar en cuenta que el establecimiento de un grado de solvencia del patrimonio guarda relación con la naturaleza dinámica de la sociedad porque refleja sus éxitos y fracasos; a diferencia de lo que sucede con la cifra capital social que es un concepto abstracto y netamente jurídico que excepto al momento de constituirse la sociedad nunca coincide con el patrimonio.

En ese sentido, el esquema de protección de los acreedores basado en la preservación de un determinado margen de solvencia del patrimonio neto debería extenderse a otros campos, no solamente para efectos de la distribución de utilidades como al parecer se ha recogido en algunos casos en los Estados Unidos, sino también para el caso de la adquisición de las acciones propias, la emisión de acciones bajo la par cuando se emita acciones con valor nominal, la disolución y liquidación de la sociedad por la causal de pérdida patrimonial, entre otros.

¹⁰ Véase Supra. Págs. 49-50 y 55-56.

Esta forma de protección de los acreedores resulta compatible con un modelo de acciones con valor nominal o con un modelo de acciones sin valor nominal¹¹. Para el caso de las acciones con valor nominal no se afecta el carácter nominal de las acciones porque ellas van a seguir representando una parte alícuota del capital social, lo que va a cambiar es simplemente el criterio de referencia para determinar la disminución del patrimonio neto, reemplazándolo por el ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera. En el caso de las acciones sin valor nominal este sistema de protección de los acreedores constituye una nueva forma de proteger a los acreedores en reemplazo del capital social, de tal forma que se evite la excesiva reducción del patrimonio neto por la emisión de acciones a un precio muy bajo, teniéndose como límite de referencia el grado de solvencia del patrimonio que se establezca.

A continuación se desarrolla los principales efectos de introducir un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto.

3.- EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

En una concepción clásica de protección de los acreedores la preservación de la cifra capital implica que no puede repartirse utilidades si con ello el patrimonio

¹¹ Supra. Pág. 56

neto se reduce por debajo de la cifra capital. En este contexto se enmarca nuestra Ley General de Sociedades, que en sus artículos 40 y 230 inciso 1° dispone que solamente se pueden distribuir utilidades siempre que el patrimonio no sea inferior al capital pagado.

A diferencia de este esquema, en un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto lo que se busca es la preservación de un grado de solvencia del patrimonio neto, de tal forma que para el caso de la distribución de utilidades ella solamente puede ser efectuada si es que no se afecta este límite de solvencia. En el derecho comparado existen algunos casos en los cuales se permite distribuir utilidades siempre que no se afecte el límite de solvencia o lo que se le denomina *solvency test*. Así por ejemplo tenemos el caso de la Ley Accionaria de California de 1975, el *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association* de los Estados Unidos, o el régimen adoptado en Vanuatu¹².

En nuestro caso he propuesto la adopción de un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto que utilice como parámetro de referencia el ratio de

¹² Vanuatu es un paraíso financiero, cuyo régimen jurídico permite distribuir utilidades así como adquirir acciones propias siempre que se satisfaga el *solvency test*. En Vanuatu se considera que se satisface tal examen "en el caso que la sociedad pueda pagar sus deudas cuando ellas llegan a ser exigibles, y que el valor de sus activos realizables sean mayores que sus obligaciones, incluidas las contingencias y otros". Véase al respecto el artículo titulado "Capital and Shares". En:

http://www.financial.com.vu/atlas/faq/capital_andshares.htm

solvencia grado de propiedad o autonomía financiera¹³. De esta forma el porcentaje o grado de solvencia que se establezca como cifra intangible determinará la posibilidad de distribuir o no utilidades. Si no se afecta el grado de solvencia la sociedad podría repartir utilidades. En el caso que la administración distribuya utilidades contraviniendo el límite de solvencia, se podría aplicar los mismos criterios que rigen la infracción de repartir utilidades cuando el patrimonio neto disminuye por debajo de la cifra capital¹⁴. Así por ejemplo si es que los administradores efectúan distribución de utilidades contraviniendo el límite de solvencia, se puede establecer que la sociedad y los acreedores tienen derecho a repetir por esos pagos efectuados, asumiendo los administradores responsabilidad solidaria. Asimismo, también se puede establecer que los accionistas que hubiesen actuado de buena fe solamente están obligados a compensar el pago recibido con las utilidades que les correspondan en los futuros ejercicios.

¹³ Supra. Págs. 49-50 y 55-56.

¹⁴ El artículo 40 de la Ley General de Sociedades ha recogido el precepto que la sociedad y los acreedores pueden repetir por cualquier distribución de utilidades efectuada en contravención del principio de integridad del capital social, asumiendo los administradores responsabilidad solidaria por ese pago efectuado. En el caso que los accionistas hubieran actuado de buena fe, ellos solamente están obligados a compensar el pago recibido con las futuras utilidades que se obtengan en ejercicios posteriores, o el haber que le corresponda en caso de liquidación.

4.- EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA CONSTITUCIÓN DE RESERVAS

Las reservas constituidas por los beneficios y utilidades no distribuidas tienen por finalidad dar una mayor solvencia a la sociedad evitando que estos recursos sean distribuidos, para que luego pueden ser aplicados a compensar futuras pérdidas o contingencias¹⁵.

Desde este punto de vista, las reservas buscan fortalecer la solvencia patrimonial de la sociedad, permitiendo que existan mayores activos para afrontar futuras pérdidas. La constitución de reservas aumenta la fortaleza del patrimonio neto de la sociedad. Este aumento del patrimonio neto a través de la constitución de reservas no resulta incompatible con un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, sino que por el contrario ayuda a fortalecer este sistema. De esta forma a través de la constitución de reservas se incrementará el patrimonio neto contribuyendo para que se supere el límite o grado de solvencia que se establezca. Una vez superado el grado de solvencia, la sociedad puede decidir si mantiene el régimen de constitución de reservas hasta el monto acordado o distribuye el exceso entre los accionistas. En un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto se puede establecer una protección mayor a través de la constitución de reservas si así lo acuerdan los accionistas; pero si su decisión fuera otra, nada impide que el exceso sobre el límite de solvencia pueda ser

¹⁵ Supra. Págs. 26-27.

distribuido entre los accionistas, ya que en este caso se habrá satisfecho el mínimo de solvencia exigido por la ley como forma de protección a los acreedores.

5.- EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA EMISIÓN DE ACCIONES BAJO LA PAR

En muchas legislaciones¹⁶ se prohíbe la emisión de acciones por debajo de su valor nominal o bajo la par porque se considera que se puede afectar la función de garantía del capital social. En ese sentido, se ha considerado que la emisión de las acciones a un menor valor nominal disminuye el patrimonio neto y con ello queda descubierta la cifra capital que se conceptúa como una medida de protección de los acreedores.

En países como el Perú se ha limitado esta prohibición admitiéndose la posibilidad de la emisión de acciones por debajo de su valor nominal, aunque con algunas precisiones. Así por ejemplo el artículo 85 de la Ley General de Sociedades considera que la diferencia del menor valor se registra como una pérdida de colocación, y que

¹⁶ El artículo 47 inciso 2º del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de España establece expresamente la prohibición de emitir acciones por debajo de su valor nominal. A este respecto el profesor Aníbal Sánchez considera que la prohibición de la emisión de acciones bajo la par se encuentra entroncada con la función de garantía del capital social. En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV. Págs. 67 y 68.

para todo efecto las acciones se consideran íntegramente pagadas a su valor nominal cuando se cancela su valor de colocación. En mi opinión¹⁷, en un esquema de protección de los acreedores basado en la cifra capital solamente es viable la emisión de acciones bajo la par siempre y cuando no se afecte la integridad del capital social. En este caso la emisión de acciones bajo la par solamente puede ser efectuada con cargo a utilidades y reservas libres, más no cuando se afecta la integridad del capital social. Esto por cuanto si se emitiera acciones bajo la par afectando la cifra capital, ello constituiría una reducción implícita del capital social que habría sido efectuada sin el procedimiento establecido por la ley, contraviniendo los requisitos estipulados en el artículo 215 de la Ley General de Sociedades.

En un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto se admite la posibilidad de emitir acciones bajo la par; sin embargo en este supuesto el límite para emitir esta clase de acciones estará dado porque no se afecte el grado de solvencia del patrimonio que se establezca como cifra indisponible. En este caso el grado de solvencia actúa en cierta forma como un límite para emitir acciones bajo la par, similar a lo que sucede con el capital cuando se trata de un esquema de protección de los acreedores basado en la cifra capital.

¹⁷ Véase Supra. Págs. 30-31.

El problema que conlleva la emisión de acciones bajo la par se presenta en un modelo de acciones con valor nominal, más no en un modelo de acciones sin valor nominal o *no-par stock* en el no existe un precio preestablecido o fijado, sino que el valor de las acciones lo fija el directorio de acuerdo al precio que considere conveniente. En este caso el total del valor de las acciones integra la cuenta capital o *capital stock*, desapareciendo la cuentas que reflejen las primas de capital y el menor valor de colocación¹⁸.

Si bien en un modelo de acciones sin valor nominal no se presenta el problema que conlleva las acciones bajo la par, sin embargo se puede presentar problemas incluso mayores cuando las acciones son emitidas a un precio muy bajo que conlleve a la disminución del patrimonio neto. Para evitar este tipo de prácticas se ha propuesto que se adopte un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, en el que se establezca un grado de solvencia que actúe como cifra indisponible que impida que se emita acciones sin valor nominal por debajo de este límite de solvencia¹⁹.

¹⁸ Supra. Págs. 122-123

¹⁹ Véase Supra. Págs. 56, 63-64 y 149.

6.- EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA ADQUISICIÓN DE LAS ACCIONES PROPIAS

En un esquema clásico se puede afectar la función de garantía del capital social con la adquisición de las acciones propias, toda vez que en el caso que la adquisición se efectúe a título oneroso importa una salida de recursos que puede afectar la integridad de la cifra capital. Por esta razón el principio básico ha sido que se admite la adquisición de las acciones propias siempre y cuando no se afecte la integridad del capital social y la función de garantía a favor de los acreedores²⁰. De esta forma se admite la posibilidad de la adquisición de las acciones propias cuando se efectúe con cargo a beneficios y reservas de libre disposición. En este caso no se afecta la integridad del capital social porque la adquisición de las acciones se realiza con beneficios y reservas disponibles²¹. Para el supuesto en que no hayan beneficios y reservas disponibles, la adquisición de las acciones propias con cargo al capital debe ser efectuada siguiendo el procedimiento de reducción del capital, tal como lo establece el artículo 104 de la Ley General de Sociedades. En este caso también se busca preservar la función de garantía del capital social a favor de los acreedores,

²⁰ Supra. Págs. 31-33

²¹ El artículo 104 de la Ley General de Sociedades establece que la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres, ya sea para amortizarlas, o para mantenerlas en autocartera en los supuestos y con los requisitos que prevé la norma acotada.

porque la adquisición debe efectuarse previa reducción del capital garantizándose el derecho de oposición de los acreedores a la ejecución del acuerdo si es que la sociedad no paga los créditos o garantiza su cumplimiento, conforme lo establece el artículo 219 de la Ley General de Sociedades.

A diferencia de este esquema, en un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto la sociedad podrá adquirir sus propias acciones siempre que con esa adquisición no se afecte el grado de solvencia del patrimonio que se establezca. En este caso el grado de solvencia del patrimonio neto actúa como nueva cifra indisponible, de tal suerte que no podrá adquirirse las acciones propias cuando se afecte este límite de solvencia. En el derecho comparado he encontrado un planteamiento similar al que se ha formulado, tal es el caso de Vanuatu²² en donde se permite adquirir las acciones propias si es que se cumple con satisfacer un *solvency test*, que es un concepto muy parecido al grado o límite de solvencia. Este planteamiento al parecer no se ha visto generalizado dentro de las propuestas de preservación de un grado de solvencia del patrimonio como cifra indisponible, en donde la restricción parece haberse dado solamente para el caso de

²² En el caso de Vanuatu se permite adquirir las acciones propias si es que se satisface un *solvency test* o examen de solvencia. Este régimen admite algunas excepciones para adquirir las propias acciones sin satisfacer el examen de solvencia, como es el caso que las acciones propias sean adquiridas de los socios para intercambiarlas por otras de una nueva emisión, o cuando se adquiere las acciones como resultado de un acuerdo de fusión, o si es autorizado por una Corte. Al respecto puede revisarse el artículo titulado "Capital and Shares"..., Op.cit.

la distribución de utilidades²³. En mi opinión si adoptamos un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, la preservación del grado de solvencia del patrimonio debería ser el límite no solamente para distribución de utilidades, sino también para la adquisición de las propias acciones, toda vez que en ambos el grado de solvencia del patrimonio debe actuar como nueva cifra indisponible en protección de los acreedores.

7.- EFECTOS DE SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA REDUCCIÓN DE CAPITAL

Desde una perspectiva clásica la función de garantía del capital social exige que la reducción de la cifra capital sea efectuada con las mayores garantías porque los acreedores pueden verse perjudicados con esa reducción. En relación a los efectos que la reducción de capital produce sobre los acreedores, se ha efectuado la clasificación en reducción real o efectiva y reducción nominal o contable²⁴.

²³ La Ley Accionaria de California de 1975 y el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* solamente habrían contemplado una forma de preservar un margen de solvencia del patrimonio neto en relación a la distribución de utilidades, más no con respecto a otras operaciones.

²⁴ En opinión del profesor Antonio Pérez de la Cruz Blanco, la distinción de la reducción de capital en real y contable tiene especial significado en relación con los efectos que la operación produce sobre la posición de los acreedores sociales, para quienes lo verdaderamente trascendente es el patrimonio social indisponible fijado, ya que el resto no habrá de ofrecerles garantía sólida por cuanto puede ser distribuido por la sociedad. En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez, y

En la reducción de capital real o efectiva se produce una disminución del patrimonio neto que afecta la cifra capital, ya sea mediante la devolución de aportes o la condonación de dividendos pasivos²⁵; por esta razón es que se ha establecido a favor de los acreedores el derecho a oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción de capital si sus créditos no están cancelados o debidamente garantizados. A diferencia de la reducción real, la reducción nominal o contable tiene por finalidad el reestablecimiento del equilibrio entre el capital social y el patrimonio neto reducido como consecuencia de pérdidas. En este caso la reducción del capital se produce mediante una operación contable a través de la cual se reduce la cifra capital para equilibrarla con la disminución del patrimonio neto ocasionada como resultado de las pérdidas. En la reducción contable no existe derecho de oposición de los acreedores, por cuanto aquí no hay devolución de aportes o condonación de dividendos, sino que simplemente se trata de sincerar la cifra capital en relación a una disminución del patrimonio neto producida como consecuencia de pérdidas.

En un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto solamente sería viable la reducción real del capital en la medida que no se afecte el grado de

Manuel Olivencia. 1º Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid-1995. Tomo VII (Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y Reducción del Capital). Vol. 3º. Reducción del Capital. Pág. 18.

²⁵ Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez, y Javier García de Enterría: "La Sociedad Anónima: La Modificación de los Estatutos Sociales. En *Curso de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Tomo I Pág. 969.

solvencia que se establezca. Es decir, en este caso la reducción de capital mediante devolución de aportes o condonación de dividendos pasivos sería factible si es que con esa operación no se afecta el grado de solvencia del patrimonio. Citemos el caso de una empresa que tiene el siguiente patrimonio neto de:

PATRIMONIO NETO		=	ACTIVO	-	PASIVO
	500		1,000		500
CAPITAL SOCIAL	100				
CAPITAL ADICIONAL	200				
RESERVAS	100				
UTILIDADES	100				
-----	-----				
TOTAL	500				

Supongamos que se fije un grado de solvencia de 20% de patrimonio neto. Aplicando la fórmula grado de solvencia²⁶ (patrimonio / activo total) para el caso el monto estará representado por 200. Como existe un patrimonio neto de 500 no existirá impedimento para que la sociedad efectúe una reducción real de capital, en la medida que no se afecta el grado de solvencia. Asumamos ahora que por avatares del negocio disminuye el patrimonio neto de 500 hasta el límite de solvencia de 200. En este caso la sociedad no podrá efectuar una reducción real de capital porque con ello se

²⁶ Supra. Págs.49-50

afectaría el límite de solvencia que actúa como nueva cifra indisponible a favor de los acreedores. El grado de solvencia que se establezca determinará el límite de disminución del patrimonio neto. De tal forma que si quiere otorgar una mayor protección a los acreedores se podrá aumentar este grado, y si por el contrario se quiere flexibilizar la protección se puede reducir este margen.

El problema de la reducción nominal o contable del capital social por pérdidas no se presenta en un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto. En efecto, en este esquema el capital social no actúa como parámetro de referencia de la disminución del patrimonio neto, razón por la cual no corresponde efectuar conciliación alguna entre el patrimonio neto y la cifra capital. En este sistema se utiliza como parámetro de referencia un mínimo de solvencia del patrimonio, de tal manera que el límite de disminución del patrimonio neto va a estar determinado por la comparación con el mínimo grado de solvencia que se establezca, no requiriéndose efectuar ninguna conciliación con la cifra capital. En ese sentido, conforme se aprecia, en este sistema de protección de los acreedores ya no se requiere estar recurriendo a un artificio de comparación con una cifra abstracta como es el capital social, sino que la comparación se realiza en relación a un mínimo margen de solvencia del patrimonio neto que actúa como nueva cifra indisponible.

8.- EFECTOS DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO EN RELACIÓN A LA DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD.

En un esquema clásico de protección de los acreedores el capital social actúa como parámetro de referencia para determinar el nivel de disminución del patrimonio neto o pérdida patrimonial que puede ser considerada como causal de disolución de la sociedad. De esta manera en el derecho comparado las diversas legislaciones que se enmarcan dentro de este esquema de protección de los acreedores han utilizado a la cifra de capital como parámetro de referencia para determinar la causal de disolución de la sociedad cuando se produce la disminución del patrimonio neto. Así tenemos el caso de Alemania que en el artículo 203 de la Ley de 1937 establecía como causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto en $\frac{3}{4}$ del capital social. Asimismo, la Ley de Francia de 1867 establecía en su artículo 37 que es causal de disolución de la sociedad la disminución del patrimonio neto en $\frac{3}{4}$ del capital social. En España La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 establecía como causal de disolución las pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la tercera parte del capital. En el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de España, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, se estableció en el artículo 260 inciso 4º que es causal de disolución las pérdidas que dejen reducido el patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social. Por su parte el artículo 370 del Código de Comercio Argentino establecía que la sociedad anónima se disuelve por pérdida del 75% del capital social,

es decir, disminución del patrimonio neto por debajo de las 3 / 4 del capital social. En el Perú la antigua Ley General de Sociedades, cuyo Texto Único Ordenado fue aprobado por Decreto Supremo N° 003-85-JUS, establecía en su artículo 359 que es causal de disolución de la sociedad las pérdidas que reduzcan el patrimonio por debajo de la tercera parte del capital social. En ese mismo sentido, la actual Ley General de Sociedades en su artículo 407 inciso 4°²⁷ establece como causal de disolución de la sociedad las pérdidas que reduzcan el patrimonio neto a cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado.

A diferencia de este esquema, en un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial estará determinada por la disminución del patrimonio neto por debajo del grado de solvencia que se establezca, de tal forma que si se reduce el patrimonio neto por debajo del límite fijado, la sociedad quedará incurso en causal de disolución, salvo que decida superar este estado aumentando el capital social para sobrepasar el límite de solvencia establecido. En este sistema de protección de los acreedores se puede establecer para la causal de disolución de la sociedad una situación de pérdida patrimonial mucho mayor que la prevista para la reducción de capital, la prohibición de emisión de acciones bajo la par o la distribución de utilidades, toda vez que

²⁷ La vigencia del artículo 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades ha sido suspendida por la Octava Disposición Transitoria de la Ley, la misma que ha sido materia de prórroga en sucesivas oportunidades, siendo la última la establecida por la Ley N° 27610 hasta el 31 de diciembre del 2003.

la disolución de la sociedad es una situación mucho más grave que conlleva a su liquidación y extinción.

Esta causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial puede ser aplicada tanto a un modelo de acciones con valor nominal así como a un modelo de acciones sin valor nominal. En el caso de las acciones con valor nominal la causal de disolución ya no estará fijada por la comparación del patrimonio neto con la cifra capital, sino que se utiliza en su reemplazo el criterio de grado de disminución del patrimonio hasta el límite que se establezca. Para el caso de las acciones sin valor nominal o *no-par stock*, la causal de disolución busca fijar un límite hasta el cual la sociedad puede emitir este tipo de acciones sin incurrir en disolución, y persigue establecer en reemplazo del principio de fijeza del capital, propio de las acciones con valor nominal, una nueva forma de protección de los acreedores basada en la preservación de un mínimo margen de solvencia del patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible²⁸. En los Estados Unidos, al parecer, si bien se ha introducido un modelo de acciones sin valor nominal, ello no ha ido aparejado de una nueva forma de protección de los acreedores en reemplazo del principio de fijeza del capital, incluso la pérdida patrimonial no está prevista como causal de disolución de la sociedad²⁹. Para evitar este escollo lo recomendable

²⁸ Véase Supra. Págs. 56 y 63-64.

²⁹ En los Estados Unidos la disminución del patrimonio neto no está considerada como causal de disolución de la sociedad. La bancarrota o *bankruptcy*, en estricto, no constituye una causal de disolución de la sociedad, sino más bien un proceso legal a través de la cual la sociedad puede liquidarse bajo la *Chapter*

sería que los países que adopten un modelo de acciones sin valor nominal establezcan en reemplazo del principio de fijeza del capital social un nuevo sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo margen de solvencia del patrimonio neto.

9.- DELIMITACION DEL CONCEPTO ACCION SIN VALOR NOMINAL

Conforme se podrá haber apreciado del estudio de las acciones sin valor en los Estados Unidos de Norteamérica y en general en el derecho comparado, el contenido de dicho concepto varia en algunas legislaciones en donde tiene una diferente definición y por ende un tratamiento jurídico contable distinto. En el estudio efectuado he podido encontrar hasta por lo menos 3 conceptos de acciones sin valor nominal. Sin embargo, a mi consideración solamente uno de ellos tiene en estricto la naturaleza jurídica de acciones sin valor nominal, y los otros dos conceptos son en realidad casos de acciones con valor nominal que han recibido el rótulo de acciones sin valor nominal. A continuación se desarrollará el contenido de estos tres conceptos.

9.1.- LA ACCION SIN VALOR NOMINAL COMO ACCIONES DE CUOTA

Las "acciones de cuota" han sido definidas como aquellas que expresan un porcentaje o una cuota del capital

7, o tal vez reestructurarse bajo la *Chapter 11*. Véase al respecto Supra. Págs. 148-149.

social³⁰. Ello en contraposición a las "acciones de cifra" cuyos títulos expresan en moneda un valor aritmético determinado del capital social. A consideración del profesor Aníbal Sánchez³¹ da lo mismo que el valor de las acciones esté expresado en una cuota o en una cifra determinada, porque en las acciones de cuota el valor de la acción también se encuentra predeterminado, ya que para conocer el valor exacto de la acción se requiere efectuar una simple operación aritmética en la cual se divide el valor del capital social entre el porcentaje que representa cada acción, un décimo o una milésima parte por ejemplo. De esta manera las "acciones de cuota" son en realidad también acciones con valor nominal, por cuanto su valor nominal puede ser obtenido mediante una simple operación aritmética, participando de su misma naturaleza jurídica en la que la acción representa un monto predeterminado del capital social que actúa como medida de protección a favor de los acreedores³².

En México la Ley General de Sociedades Mercantiles de 1934 introdujo las denominadas acciones sin valor nominal, estableciendo en su artículo 125 Fracción IV que si el pacto social lo preveía, se podía omitir el valor nominal de las acciones, en cuyo caso se omitirá también el importe del capital social. Los intérpretes de aquella época se preguntaban si en realidad la norma constituía una forma de

³⁰ Rubio Jesús: *En Curso de Derecho de Sociedades Anónimas...*, Op.cit. Págs. 80-82.

³¹ Aníbal Sánchez: *En Comentarios al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles...*, Op.cit. Tomo IV Pág. 36.

³² Véase Supra. Págs. 84-85

acciones sin valor nominal similar a la que se concibe en los Estados Unidos de Norteamérica. Sin embargo, el Proyecto de 1960 aclaró el concepto, señalando en su Exposición de Motivos³³, que en lugar de la omisión del valor de las acciones en los títulos se admite la posibilidad de crear las llamadas acciones de cuota. Los autores mexicanos³⁴ que interpretaron ambas disposiciones han considerado de manera unánime que ya sea que el valor de la acción sea omitido en el título o esté expresado en un porcentaje, en realidad estos títulos son acciones con valor nominal, que representan una parte alícuota determinada del capital social, y no pueden ser confundidas con las denominadas acciones sin valor nominal o *no-par stock* de los Estados Unidos de Norteamérica. En consecuencia, las acciones de cuota que se emiten en México no pueden ser equiparadas al concepto de acciones sin valor nominal, las cuales como veremos no tienen un valor fijo predeterminado, sino que el valor de ellas puede ser fijado al precio que el directorio considere adecuado, siendo que el monto total de la colocación integra la cuenta capital social³⁵.

En la Comunidad Económica Europea a raíz de la introducción del euro como moneda única las sociedades han debido "redenominar", es decir, reexpresar el valor de su

³³ Esta parte de la exposición de motivos del Proyecto de 1960 ha sido citada por el autor Mexicano Roberto L. Mantilla Molina. En *Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 350 y 351.

³⁴ Puede apreciarse al respecto a Roberto L. Mantilla Molina: *Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 351; Walter Frisch Phillip: *La Sociedad Anónima Mexicana...*, Op.cit. Págs. 164-165.

³⁵ *Infra*. Págs. 188-189

capital social y de las acciones a euros. Una de estas modalidades para reexpresar el valor del capital social ha sido aplicar el tipo de conversión al capital social y expresar las acciones solamente como una parte alícuota sin valor nominal³⁶. A través de este procedimiento la totalidad de la cifra capital es redenominada en euros, y el valor de las acciones ya no es consignado, sino que se entiende que las acciones representan una cuota o alícuota del capital social. En este caso, tal como lo hemos señalado anteriormente³⁷, la redenominación del capital social en euros mediante la fijación de una cuota o parte alícuota del capital social representa al parecer una forma de "acciones de cuota", en la cual para determinar el valor exacto de la acción simplemente basta con efectuar una operación aritmética. En consecuencia, este tipo de acciones expresadas en cuota sería una forma de acciones con valor nominal que participan de los mismos principios y reglas de la función de garantía del capital social. En este sentido, es que el Reglamento 2157/20001 de la SE³⁸ - Sociedad Anónima Europea -, sigue la tradición europea de la función de garantía del capital social, proscribiendo al parecer las acciones sin valor nominal entendidas como

³⁶ Véase al respecto el artículo de Luis Sotillos Sanz titulado "La Redenominación del Capital Social de la Empresa como consecuencia de la implantación del Euro". *El Empresario*: http://www.injef.com/revista/empresarios/rscs_00.htm.

³⁷ Supra. Pág. 102.

³⁸ Para tener alcance al Reglamento y la Directiva de la Sociedad Anónima Europea, puede revisarse el artículo de Manuel García Riestra titulado "La Sociedad Anónima Europea". Investigador Asociado del Instituto de Estudios Europeos. Madrid- Julio-2002. En: http://www.ceu.es/idee/garciariestra_4_2002.pdf. Págs. 19-20

aquellas cuyo valor no se encuentra predeterminado y el íntegro de su valor de colocación integra la cuenta capital.

En resumen, aquellas legislaciones que han regulado las denominadas acciones de cuota no contemplan en realidad un modelo de acciones sin valor nominal, por cuanto las acciones de cuota son una clase de acciones con valor nominal que están enmarcadas dentro del esquema de la función de garantía del capital social.

9.2.- LA ACCION SIN VALOR NOMINAL COMO *STATED VALUE STOCK*

Las acciones con valor establecido o *stated value stock* son aquellas que tienen un valor asignado en reemplazo del valor par o nominal³⁹. Generalmente el valor de este tipo de acciones es asignado en el propio pacto social (certificado de incorporación en el caso de los Estados Unidos) o puede suceder que las propias leyes del Estado fijen un mínimo de precio por la emisión de las acciones, lo cual se produce generalmente cuando se exige un capital mínimo para la sociedad anónima. En opinión de muchos autores y artículos norteamericanos que se ha revisado, este tipo de acciones constituye una forma de acciones sin valor nominal al cual le ha sido asignado un determinado valor en reemplazo del valor nominal⁴⁰.

³⁹ Véase Supra. Págs. 118-119.

⁴⁰ Así por ejemplo en la *Chapter 14* se considera que en la *Stated Value* un determinado valor ha sido asignado a las acciones sin valor nominal. De la misma manera el profesor Stewart Yarwood MacMullen considera a la *Stated Value* como acciones sin valor nominal cuando las leyes estatales fijan un mínimo precio de

Sin embargo, a mi consideración, en realidad el *stated value* o cualquier otro criterio que se utilice en reemplazo del valor par de las acciones constituye una forma de acciones con valor nominal, por cuanto se fundamenta en el mismo principio de fijeza de capital social como medida de protección de los acreedores, y además porque se contabiliza de la misma manera que las acciones con valor nominal⁴¹. En efecto, el establecimiento de un *stated value* o valor determinado en reemplazo del valor par tiene por finalidad mantener el principio de fijeza del capital social como una cifra determinada que cumple una función de garantía a favor de los acreedores e impide que la sociedad distribuya sus activos cuando el patrimonio neto disminuye por debajo de la cifra capital. La finalidad que cumple en este caso la *Stated Value Stock* es la misma que la *Par Value Stock* (acciones a la par), habiendo establecido a este respecto la *Chapter 15* que "el valor par es importante para el análisis porque es el capital legal que la firma debe mantener como protección de los acreedores"⁴². En ese mismo sentido, la *Stated Value Stock* se contabiliza de la misma manera que las acciones con valor nominal, de tal suerte que el *stated value* o valor establecido se registra en la cuenta capital, y el exceso o defecto que se obtiene por la emisión de estas acciones se registra en una cuenta de capital adicional (*Additional-paid in capital*), que en los Estados Unidos recibe el nombre de *Excess of Stated*

emisión de las acciones. En la *Chapter 11* se considera a la *Stated Value* dentro de las acciones sin valor nominal. Para una revisión de estas posiciones puede verse *Supra*. Pág. 120.

⁴¹ *Supra*. Págs. 120-121.

⁴² *Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"...*, *Op.cit* Pág. 3.

Value⁴³, similar a la cuenta *Excess of Par Value* (exceso del valor par).

En consecuencia, a mi consideración, las *Stated Value Stock* o acciones con un determinado valor asignado en reemplazo del valor par no tienen el carácter de acciones sin valor nominal, que como veremos a continuación tienen otra naturaleza jurídica.

9.3.- NO-PAR STOCK O ACCIONES SIN VALOR NOMINAL EN SENTIDO ESTRICTO

La definición más exacta de *No-Par Stock*⁴⁴ o acciones sin valor nominal la ha establecido la *Chapter 15* que señala, "que las acciones sin valor nominal son emitidas sin un valor par establecido en el certificado de incorporación (pacto social)"⁴⁵. En contraste con las acciones a la par o las *Stated Value Stock*, las acciones sin valor nominal no tienen un valor preestablecido o predeterminado en el pacto social. El valor de este tipo de acciones generalmente lo establece el directorio. A este respecto en los Estados Unidos se permite que el directorio fije el precio de las acciones sin valor nominal de acuerdo al valor que

⁴³ Puede revisarse al respecto la Cuenta 322 referido a la *Chapter 15* sobre el *Contributed Capital*. En "Accounting 322, Chapter 15, Contributed Capital"..., Op.cit. Para mayor detalle véase Supra Pág. 110 sobre las cuentas que conforman el patrimonio o *Stockholders' Equity* de una empresa en los Estados Unidos de América.

⁴⁴ Las acciones sin valor nominal han recibido diferentes denominaciones: *No-Par Stock*, *No-Par Value Stock*, o *Share without par value*, entre otros.

⁴⁵ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3.

considere adecuado, teniendo en cuenta las condiciones de mercado y situación de la empresa.

En ese sentido, las acciones sin valor nominal tienen la característica que su valor no está predeterminado en el pacto social, sino que puede ser establecido por el directorio o tal vez por otro órgano pertinente. Otra característica importante de las acciones sin valor nominal está relacionada con su contabilización, de tal manera que en este caso el íntegro del valor de colocación de las acciones llega a formar parte del capital social o *capital stock* para los Estados Unidos. La *Chapter 15* señala a este respecto "que el valor del ingreso por la colocación de las acciones es abonado en la cuenta *capital stock*, y llega a formar parte del capital"⁴⁶. Por su parte la *Chapter 14* señala lo mismo estableciendo que "cuando las acciones sin valor nominal son emitidas, el íntegro de los ingresos de la emisión llega a formar parte del capital legal"⁴⁷. Esto lo diferencia de las acciones a la par y la *Stated Value Stock* en donde el valor fijado se registra en la cuenta capital, y el exceso o defecto en la cuenta respectiva de capital adicional. En las acciones sin valor nominal el íntegro del valor de colocación de las acciones se integra a la cuenta capital, desapareciendo por tanto la cuenta de capital adicional referida a los excesos o defectos que se obtienen por la emisión de acciones a la par, denominada *Excess of Par (Stated) Value*. En ese sentido expresamente dispone la *Chapter 11* que "si la compañía emite acciones

⁴⁶ Ibíd.

⁴⁷ Chapter 14: "Corporations: Organization and share capital transactions"..., Op.cit. Pág. 14.

sin valor nominal que no tienen un valor establecido, el valor íntegro recibido es abonado en la Cuenta *Capital Stock*, y no hay necesidad para usar la cuenta capital adicional por exceso del valor par”⁴⁸.

En consecuencia, en nuestra opinión para que determinados títulos sean calificados como acciones sin valor nominal, ellos deben presentar dos características: la primera consiste en que no tengan un valor predeterminado o preestablecido que impida que puedan ser colocadas al precio que el directorio u otro órgano pertinente considere conveniente de acuerdo a las vicisitudes del negocio; y la segunda que el total del valor de colocación de las acciones sea registrado íntegramente en la cuenta capital social, desapareciendo por ende la cuenta de capital adicional correspondiente al exceso o defecto por la emisión de acciones con valor par o nominal⁴⁹.

Teniendo estas características las acciones sin valor nominal, ellas no deben ser confundidas con algunas formas que facilitan el aumento de capital social, como la sociedad anónima de capital variable, las acciones en cartera a que se refiere el artículo 98 de la Ley General de Sociedades, las formas de capital autorizado reguladas en el artículo 206 de dicha Ley, las acciones de cuota, las obligaciones convertibles en acciones, entre otras

⁴⁸ Chapter 11: “Reporting and Analyzing Stockholders’ Equity Chapter Outline”..., Op.cit. 2.

⁴⁹ Supra. Págs. 124-125.

modalidades. Como se ha visto anteriormente⁵⁰ todos estos casos constituyen supuestos que facilitan y flexibilizan el aumento de capital, pero que en realidad mantienen la naturaleza jurídica de las acciones con valor nominal, las cuales tienen un valor predeterminado en donde el valor par se registra en la cuenta capital como una medida de protección de los acreedores sustentada en el principio de fijeza del capital social.

10.- CONTABILIZACION Y PRESENTACION DE LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL.

En un modelo de acciones con valor nominal (incluida las *Stated Value Stock*) el valor par se registra en la cuenta capital social, y el exceso o defecto que se obtiene por la emisión de las acciones se registra en una cuenta especial.

En el caso que las acciones sean emitidas por encima de su valor nominal reciben el nombre de acciones sobre la par, registrándose el exceso en una cuenta de capital adicional denominada "Primas de Emisión". Así por ejemplo asumamos el caso de una empresa cuyas acciones tienen un valor nominal de 1 sol, y ella logra emitir 1,000 acciones a un precio de 5 nuevos soles por acción. La contabilización sería la siguiente:

CAJA BANCOS	5,000	
CAPITAL SOCIAL		1,000
PRIMAS DE CAPITAL		4,000

⁵⁰ Véase al respecto Supra. Págs. 66, 71, 72-73, 77 y 85.

Una situación diferente es el caso de las acciones bajo la par las cuales son emitidas por debajo de su valor nominal. El defecto que se obtiene por la emisión de estas acciones puede ser registrado de diversas maneras. Así por ejemplo en algunos casos se puede establecer que el defecto sea registrado con cargo a utilidades o reservas de libre disposición, y otras veces con cargo a la cuenta capital adicional por las primas de capital que se han obtenido anteriormente⁵¹. En el caso del Perú el artículo 85 de la Ley General de Sociedades establece que la diferencia que se obtiene por la emisión de acciones bajo la par se refleja como pérdida de colocación, y cuando las acciones sean canceladas se consideran para todo efecto íntegramente pagadas a su valor nominal. A modo de ejemplo del caso peruano citemos a la misma empresa que fija el valor nominal de cada acción a 1 sol, pero ahora emite solamente 100 acciones a 0.50 por acción. La contabilización sería la siguiente:

CAJA BANCOS	50	
CAPITAL SOCIAL		100
PERDIDA DE COLOCACIÓN		(50)

En el balance el patrimonio podría ser reflejado de la siguiente manera

⁵¹ Supra. Pág. 117.

	ANTES	DESPUES
CAPITAL SOCIAL	100	200
PERDIDA COLOCACION	--	(50)
CAPITAL ADICIONAL	200	200
RESERVAS	100	100
UTILIDADES	100	100
-----	----	----
PATRIMONIO NETO	500	550

En la mayoría de legislaciones está prohibida la emisión de acciones bajo la par, por cuanto se considera que afecta el principio de fijeza del capital social. Sin embargo, en algunas legislaciones se permite la emisión de esta clase de acciones, aunque con algunas observaciones. Por ejemplo en los Estados Unidos la emisión de acciones bajo la par genera una responsabilidad por parte de los accionistas que la suscriben, de tal suerte que aún cuando transfieran las acciones asumen una obligación frente a los acreedores si es que la sociedad se encuentra en liquidación y no cuenta con activos suficientes para satisfacer sus deudas⁵². En el caso del Perú el artículo 85 de la Ley General de Sociedades no ha establecido alguna restricción o límite para la emisión de acciones bajo la par. Sin embargo, a mi consideración, la emisión de estas acciones solamente puede ser efectuada si es que existen reservas y beneficios de

⁵² Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3.

libre disposición, porque lo contrario implicaría una reducción del capital social efectuada sin observar el procedimiento establecido por la Ley⁵³.

A diferencia del modelo de acciones con valor nominal, las acciones sin valor nominal son contabilizadas de manera distinta. En esta clase de acciones el íntegro del valor de colocación de las acciones es registrado en la cuenta capital social. En este sentido, en los Estados Unidos la *Chapter 15* establece que "el valor íntegro del ingreso por la colocación de las acciones es abonado en la cuenta *Capital Stock* (capital social para nosotros), y llega a formar parte del capital legal"⁵⁴. Por su parte la *Chapter 14* señala lo mismo estableciendo que, "cuando las acciones sin valor nominal son emitidas, el íntegro de los ingresos de la emisión llega a formar parte del capital legal"⁵⁵. Como consecuencia de ello, en las acciones sin valor nominal desaparece la distinción entre acciones sobre la par o bajo la par, no siendo necesario utilizar la cuenta de capital adicional correspondiente a primas de emisión, o la cuenta de pérdida de colocación. La *Chapter 11* es más precisa al respecto estableciendo que "si la compañía emite acciones sin valor nominal que no tienen un valor establecido, el valor íntegro recibido es abonado en la Cuenta *Capital Stock* (Capital Social para nosotros), y no hay necesidad para usar la cuenta capital adicional por

⁵³ Véase Supra. Págs. 30-31.

⁵⁴ Chapter 15: "Stockholders' Equity: Contributed Capital"..., Op.cit. Pág. 3.

⁵⁵ Chapter 14: "Corporations: Organization and share capital transactions"..., Op.cit. Pág. 14.

exceso del valor par”⁵⁶. A manera de ejemplo citemos el caso de una empresa que emite 1,000 acciones sin valor nominal a un precio de colocación de 5 soles por acción. La contabilización de las acciones en el balance sería la siguiente:

CAJA BANCOS	5,000	
CAPITAL SOCIAL		5,000

Supongamos ahora que en lugar de emitir las 1,000 acciones sin valor nominal a un precio de emisión de 5 soles por acción, se emitan a 0.50 céntimos por acción. La contabilización sería la siguiente:

CAJA BANCOS	500	
CAPITAL SOCIAL		500

Nótese que en ambos casos el capital social refleja la totalidad del precio de emisión de las acciones. En el primer caso el precio de emisión de las acciones es elevado y hay un mayor monto de capital social; a diferencia de lo que sucede en el segundo caso en que el capital es menor por la emisión de acciones a un precio bajo. El mayor o menor monto de la cifra capital dependerá del precio de emisión que se obtenga por la colocación de las acciones

⁵⁶ Chapter 11: “Reporting and Analyzing Stockholders’ Equity Chapter Outline”..., Op.cit. Pág. 2.

sin valor nominal. En este caso no existirá una cifra predeterminada que establezca un límite mínimo al precio de emisión de las acciones. De esta manera las acciones podrían ser colocadas a un precio muy bajo, casi gratuito, con lo cual obviamente el patrimonio neto sería menor perjudicando a los acreedores, ya que en la práctica los accionistas podrían distribuirse como utilidades aquellos activos que deben permanecer en la sociedad como una medida de protección a favor de los acreedores. Esta ha sido la principal objeción a la introducción de un modelo de acciones sin valor nominal, considerándose que se deja del lado el principio de fijeza del capital social y todas las normas y principios que tienden a preservar la integridad del capital social⁵⁷.

En mi opinión, la introducción de un modelo de acciones sin valor nominal no resulta incompatible con un esquema de protección de los acreedores. En este caso lo que se requiere es reemplazar el esquema de protección basado en el capital social, por un nuevo sistema de protección basado en el patrimonio neto. En este sentido es que se propone como forma de protección a los acreedores el establecimiento de un grado o margen de solvencia del patrimonio que actúe como cifra indisponible e impida que se puedan emitir acciones sin valor nominal a un precio muy bajo cuando se afecta ese grado de solvencia. Para establecer el límite o margen de solvencia del patrimonio

⁵⁷ Alejandro Bérnago considera que, con las acciones sin valor nominal la estructura de la sociedad anónima se vería minada en sus cimientos, proscribiéndose las saludables normas que tienden a mantener a todo trance la fijeza del capital-garantía. En *Sociedades Anónimas* (Las Acciones)...., Op.cit. Tomo I. Págs. 163-164.

neto puede utilizarse como parámetro de referencia al ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera⁵⁸. A continuación se desarrolla los alcances de un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto en un modelo de acciones sin valor nominal.

11.- LAS ACCIONES SIN VALOR NOMINAL Y LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

Hemos visto anteriormente⁵⁹ que las acciones sin valor nominal surgieron en los Estados Unidos como una respuesta a la crítica contra las acciones con valor nominal, porque se consideraba que estos títulos no coincidían con el valor real de las acciones, y además porque eran fuente de sobreestimación de aportaciones no dinerarias (*watered stock*).

Sin embargo, en la práctica la emisión de las acciones sin valor nominal también presenta algunos riesgos. Entre los principales riesgos que se ha podido encontrar tenemos a los siguientes:

- a) Estas acciones como no tienen un precio mínimo pueden ser emitidas a un precio muy bajo, con lo que disminuiría el patrimonio neto y con ello se podría afectar la garantía a favor a los acreedores.
- b) La emisión de estas acciones puede representar en la práctica una legitimación de la sobreestimación de las aportaciones no dinerarias, porque ya no se requeriría

⁵⁸ Véase Supra. Págs. 49-50, 56, 63 y 149

⁵⁹ Supra. Pág. 150.

sobreestimar las aportaciones en especie, sino que bastaría con fijar el precio de la acción a un valor muy bajo⁶⁰.

c) El directorio de la sociedad podría decidir fijar el precio de las acciones a un valor muy bajo con la finalidad que se disminuya el monto del patrimonio que representa la cifra capital, para que existan saldos restantes que puedan ser distribuidos como dividendos.

d) En los Estados Unidos la emisión de acciones sin valor nominal acarrea la desaparición de la responsabilidad existente para los accionistas que suscriben acciones bajo la par o con descuento⁶¹.

Para eliminar este tipo de prácticas se han diseñado en los Estados Unidos mecanismos que buscan evitar que las acciones sean emitidas a un precio muy bajo. Así tenemos que la Jurisprudencia Norteamericana ha introducido la exigencia de una *consideration*⁶², que consiste en el establecimiento de un precio mínimo por el cual pueden ser emitidas las acciones. Asimismo, también se han dictado otros controles como es el caso de la *trust fund doctrine*, que consiste en la responsabilidad que asumen los

⁶⁰ A este respecto el profesor Jorge Barrera Graf ha sostenido que en la emisión de acciones sin valor nominal la responsabilidad efectiva de los accionistas puede desaparecer del todo, cuando el precio que adquieren las acciones sea tan ínfimo que en realidad no se obliguen a aportar nada. "Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 388.

⁶¹ Supra. Págs. 116 y 151.

⁶² A decir de Fletcher, citado por Jorge Barrera Graf, la Jurisprudencia norteamericana admite que se pueda fijar como *consideration* una suma infinitesimal. Esta jurisprudencia fue establecida en el caso *Bodell Vs. General Gas and Electric Corp.* Véase Jorge Barrera Graf. *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 388.

directores cuando se emiten acciones a precio vil o muy bajo, disponiendo el deber de ellos de exigir un precio razonable⁶³.

Sin embargo, todas estas medidas que se han adoptado no han sido suficientes para eliminar el riesgo que contrae la emisión de acciones a un precio muy bajo, considerándose que un modelo de acciones sin valor nominal afecta el principio de fijeza del capital social y la garantía de los acreedores, a decir de Alejandro Bérnago⁶⁴. Esta ha sido la principal crítica al modelo de acciones sin valor nominal, estimándose que en este modelo desaparecen todos los principios y reglas que tienden a proteger la integridad del capital social, tales como la prohibición de repartir utilidades en caso de pérdida del capital social, la limitación para emitir acciones bajo la par, la restricción para la adquisición de las acciones propias, la pérdida patrimonial como causal de reducción de capital y disolución de la sociedad, entre otros.

En mi opinión la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal no es incompatible con un esquema de protección de los acreedores. En este caso lo que se requiere es modificar la forma de protección de los acreedores, reemplazando el parámetro de la cifra capital por un criterio de referencia basado en el propio patrimonio neto, estableciendo de esta forma un margen de

⁶³ Ibíd.

⁶⁴ Bérnago Alejandro. En *Sociedades Anónimas (Las Acciones)*..., Op.cit. Tomo I. Págs. 163-164.

solvencia o cifra indisponible del patrimonio que sirva de protección a favor de los acreedores. Para ello se propone el uso del ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera que permita establecer un porcentaje mínimo de patrimonio neto que se busca proteger, de tal manera que si se afecta este porcentaje se limite la posibilidad de emitir acciones sin valor nominal a determinado precio. El grado de solvencia que se establezca dependerá del criterio del legislador, quien deberá ponderar los efectos de establecer una mayor o menor protección de los acreedores. Este grado de solvencia actuará como cifra indisponible evitando que se emitan acciones sin valor nominal por debajo de un determinado precio. Igualmente, este grado de solvencia servirá para que por otras vías no se afecte el mínimo de patrimonio establecido, prohibiendo la distribución de utilidades, la adquisición de las acciones propias, la reducción de capital cuando se afecte el grado de solvencia. En el caso de la disolución de la sociedad, puede establecerse un menor margen mínimo de protección del patrimonio neto para efectos de calificar la pérdida patrimonial como causal de disolución de la sociedad, habida cuenta que la disolución de la sociedad es una situación mucho más grave que los otros casos.

Todas estas medidas podrían evitar que se emitan acciones sin valor nominal a un precio muy bajo, de tal forma que se preserve la permanencia de un determinado margen de solvencia del patrimonio neto que actúe como cifra indisponible a favor de los acreedores. En cuanto a la existencia de sobrevaloración de las aportaciones no

dinerarias, dicha práctica se produce tanto en un modelo de acciones sin valor nominal como en uno de acciones con valor nominal, por lo que lo importante es mantener los controles de supervisión y auditoria de los aportes en especie⁶⁵.

En consecuencia, los posibles riesgos a que se contrae la emisión de acciones sin valor nominal pueden ser evitados a través de la introducción de un esquema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto que reemplace el criterio del capital social como medida de protección de los acreedores. Este esquema de protección conlleva necesariamente a una mayor exigencia en el respeto de las normas contables y de las labores de auditoria, toda vez que un sistema de protección basado en la preservación de un determinado margen del patrimonio neto exige que los estados financieros reflejen con una gran aproximación la situación financiera real de la empresa.

12.- LA FINALIDAD DE LA EMISIÓN DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

Las acciones sin valor nominal surgieron originariamente en los Estados Unidos con la finalidad de evitar la sobreestimación de las aportaciones no dinerarias, y los abusos por la emisión de acciones cuyo valor nominal casi

⁶⁵ Véase Supra. Pág. 153

nunca coincidía con el valor real o de mercado de las acciones⁶⁶.

Sin embargo, conforme se ha visto anteriormente⁶⁷, el problema de la sobreestimación de los aportes no dinerarios está más bien relacionado con los controles y supervisiones de la valorización de este tipo de aportaciones; y en cuanto al problema de la falta de coincidencia entre el valor nominal de las acciones y su valor real, con la adopción de las acciones sin valor nominal se generaron riesgos incluso mayores porque las acciones no tenían un precio mínimo, pudiendo ser emitidas a un precio muy bajo con la consecuente disminución del patrimonio neto en perjuicio de los acreedores.

Analizada desde esta perspectiva las finalidades que se atribuyeron originariamente a las acciones sin valor nominal, no cumplieron con su cometido, por lo que podría pensarse que no se justifica la adopción de esta clase de acciones. Sin embargo, a mi consideración esta conclusión es equivocada, toda vez que en la actualidad las acciones sin valor nominal cumplen una función diferente a las que originariamente se le atribuyeron.

En la actualidad la finalidad de las acciones sin valor nominal está relacionada con otorgar una mayor flexibilidad a los aumentos de capital, no solamente en cuanto al procedimiento sino también en relación a la fijación del

⁶⁶ Puede revisarse al respecto el artículo del profesor Jorge Barrera Graf: "Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 377.

⁶⁷ Supra. Págs. 153 y 150-151.

precio de emisión de las acciones. En las acciones sin valor nominal se faculta generalmente que el directorio lleve adelante el proceso de aumento de capital, abreviando de esta manera el procedimiento. Asimismo, el directorio es el que normalmente está facultado para fijar el precio de emisión de las acciones. En las acciones sin valor nominal no existe un precio mínimo o predeterminado para la emisión de las acciones, pudiendo el directorio fijar el precio de emisión que considere conveniente. Ello permite que las acciones puedan ser emitidas en diferentes momentos y por diferentes precios de acuerdo a las condiciones del mercado y a la situación de la empresa⁶⁸. Para evitar los riesgos que conlleva la emisión de las acciones a un precio muy bajo, se propone la adopción de un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible.

La finalidad de las acciones sin valor nominal respecto de la flexibilidad del aumento del capital podría ser cumplida, en parte, por algunas instituciones que agilizan este procedimiento como el capital autorizado, la delegación en el directorio para ejecutar o acordar un aumento de capital, la sociedad de capital variable, entre otros⁶⁹. Sin embargo, todas estas instituciones tienen como

⁶⁸ Supra. Págs. 188-189.

⁶⁹ Respecto de la sociedad de capital variable puede verse Supra. Págs. 66-67. En cuanto a las formas de capital autorizado, el artículo 206 de la Ley General de Sociedades establece que la Junta de Accionistas puede delegar en el directorio la facultad para ejecutar o acordar un aumento de capital bajo determinadas condiciones.

límite el principio de fijeza del capital social puesto que constituyen formas de acciones con valor nominal que impiden que las acciones puedan ser fijadas al precio que el directorio considere conveniente. A diferencia de ello, las acciones sin valor nominal permiten por su naturaleza misma que las acciones pueden ser fijadas a determinado precio de acuerdo a las vicisitudes del negocio y a la situación del mercado. Esta característica es propia de las acciones sin valor nominal, y gracias a ello en los Estados Unidos y Panamá se ha dinamizado los aumentos de capital, permitiendo que las empresas obtengan un rápido financiamiento generando un mayor desarrollo del mercado de capitales.

13.- VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE INTRODUCIR UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

La adopción de un modelo de acciones sin valor nominal puede generar importantes ventajas para el desarrollo de la sociedad anónima que a su vez conlleve a dinamizar el mercado de capitales y la economía de nuestro país. Sin embargo, se debe evaluar también los posibles riesgos y desventajas que deben ser superados para efectos de introducir un modelo de acciones sin valor nominal.

Entre las principales ventajas de un modelo de acciones sin valor nominal tenemos a las siguientes:

a) Facilita la Ampliación de Capital.- Una de las finalidades de las acciones sin valor nominal es que flexibiliza el procedimiento de aumento del capital, permitiendo que el directorio de la sociedad lleve adelante

este proceso de acuerdo a la situación de la empresa y a las condiciones del mercado. La utilidad de este tipo de acciones se ha visto reflejada en las operaciones efectuadas en países que han introducido un modelo de acciones sin valor nominal. Así tenemos el caso del Banco Latinoamericano de Exportaciones de Panamá S.A.⁷⁰, quien ante la difícil situación económica de países como Brasil y Argentina a quienes proveía de fondos, decidió fortalecer su patrimonio a través de aumentos de capital, para lo cual fue muy útil las acciones sin valor nominal que le permitió obtener fondos emitiendo acciones al precio y en las condiciones como se presentaba el mercado. Otro ejemplo es el caso del CERJ⁷¹ - Compañía de Electricidad de Río de Janeiro - quien para ampliar y mejorar la infraestructura de la empresa decidió efectuar un aumento de capital mediante la conversión de obligaciones en acciones, para lo cual fue muy útil el uso de las acciones sin valor nominal en cuanto a la flexibilidad en la fijación del precio de las acciones.

⁷⁰ Al respecto puede revisarse el contenido de la convocatoria a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para el día 18 de noviembre del 2002, efectuada en la página Web del Banco Latinoamericano de Exportaciones S.A. En: www.blx.com.

⁷¹ Para apreciarse cómo se llevó a cabo esta conversión de obligaciones por acciones sin valor nominal, puede revisarse el artículo titulado "CERJ, filial de ENERSIS, fortalece su posición financiera con la conversión en capital de us\$ 100 millones en bonos". En la página Web: <http://www.endesa.es/prensa/empresas/ener/noticias/24jul02.htm>

b) Flexibiliza el precio de emisión de las acciones.- A diferencia del modelo de acciones con valor nominal, en las acciones sin valor nominal no existe un precio predeterminado o preestablecido en el pacto social, pudiendo el directorio fijar el precio de emisión de las acciones de acuerdo a la situación de la empresa y a las condiciones de mercado. En este caso el directorio podrá efectuar la colocación de las acciones al precio y en las condiciones como se presente el mercado, facilitándose con ello las ampliaciones de capital que propenda a un desarrollo del mercado de capitales como instrumento para la financiación de las empresas, tal como ha sucedido en los Estados Unidos fundamentalmente.

c) Facilita los Acuerdos de Fusión de Empresas.- Las acciones sin valor nominal facilitan la adquisición y fusión de empresas, toda vez que el intercambio de las acciones se hace más flexible cuando no están sujetas a un valor nominal. Este tipo de acciones ha facilitado la fusión de empresas en Panamá, como es el caso de la fusión del Bipan Holding y el Grupo Financiero Continental por medio de la cual está última absorbió a la primera emitiendo a cambio un determinado número de acciones sin valor nominal⁷².

⁷² Sobre los alcances de este proyecto de fusión puede revisarse el artículo titulado "Comisión Nacional de Valores presenta recomendaciones para mejorar Fusión de Bancos". En: <http://www.elpanamaamerica.com.pa/archive/01262002/finance05.html>.

d)Facilita el proceso de integración económica y jurídica entre los países.- En un proceso de integración de países surgen problemas relativos a la diversidad de monedas así como la distinta regulación en cuanto al capital social mínimo y a las acciones con valor nominal. Las acciones sin valor nominal pueden agilizar el proceso de integración económica permitiendo la fácil conversión de la cifra capital y el valor del título de una moneda a otra, sin estar parametrado por un valor nominal que generalmente está asociado a la moneda de un determinado país. La diversidad en la regulación del capital social mínimo puede ser solucionada estableciendo un criterio o margen de solvencia común para los países miembros que sirva de reemplazo al concepto de capital social mínimo que está fijado generalmente como una forma de proteger a los acreedores. En una etapa más avanzada de integración se puede adoptar una moneda única que permita expresar un valor común de los títulos en los diferentes países, posibilitando que en cualquier país se pueda emitir acciones al valor que la administración considere conveniente, actuando como medida de protección a los acreedores el margen de solvencia del patrimonio neto en reemplazo de la cifra capital. En el caso peruano se debe evaluar los efectos de una posible celebración de un Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos, examinándose una viable integración económica y jurídica que conlleve a la posibilidad de adoptar un modelo de acciones sin valor nominal, que permita que la mayoría de empresas norteamericanas que se estructuran bajo esta forma jurídica tengan facilidades para invertir en nuestro país.

Entre las desventajas y riesgos que puede traer la introducción de un modelo de acciones sin valor nominal se puede citar las siguientes:

a) Las acciones sin valor nominal pueden traer consigo la emisión de acciones a un precio muy bajo.- Este es el principal riesgo de las acciones sin valor nominal porque aquí no existe un precio predeterminado que sirva como valor mínimo de emisión de las acciones. En las acciones sin valor el precio de emisión de las acciones puede ser tan bajo que reduzca en gran cuantía el patrimonio neto de la sociedad en perjuicio de los acreedores. En los Estados Unidos se han establecido algunas pautas para evitar la emisión de acciones a un precio bajo, tales como el establecimiento por la jurisprudencia de una *consideration* que consiste en un precio mínimo de la acción, o el caso de la *trust fund doctrine* que consiste en la responsabilidad que asumen los directores por la emisión de acciones a un precio muy bajo⁷³. En mi opinión los riesgos de la emisión de las acciones a un precio muy bajo⁷⁴ podrían ser evitados de manera más efectiva introduciendo un sistema de protección de los acreedores basado en la protección de un margen de solvencia del patrimonio neto, que actúe en reemplazo de la cifra capital y restrinja la emisión de acciones sin valor nominal cuando se emitan a un precio muy bajo y afecten el mínimo de solvencia establecido. El grado

⁷³ Puede revisarse al respecto el artículo del profesor Jorge Barrera Graf: "Acciones sin Valor Nominal". En *Estudios de Derecho Mercantil...*, Op.cit. Pág. 388.

⁷⁴ Supra. Págs. 55-56, 63-64, 149; y 199-201.

o porcentaje de protección del patrimonio neto que se establezca dependerá del criterio que se quiera adoptar respecto de una mayor o menor protección a favor de los acreedores.

b) Las acciones sin valor nominal requieren un mayor control y supervisión en relación a los estados financieros de la empresa.- En un modelo de acciones sin valor se requiere que los estados financieros expresen con gran fidelidad la situación económica de la empresa. Esto permitirá apreciar si las acciones han sido emitidas a un precio muy bajo, y en qué medida se ha afectado el patrimonio neto. Asimismo, se apreciará si la emisión de acciones ha disminuido el patrimonio neto por debajo del grado de solvencia que se establezca como cifra indisponible. Para lograr que los estados financieros expresen realmente la situación de la empresa es necesario mejorar los controles de auditoría y la observancia de las reglas y principios que regulan la presentación de los estados financieros.

c) Las acciones sin valor nominal presentan problemas en cuanto a los alcances de los derechos políticos y económicos de los socios.- En un modelo de acciones con valor nominal el valor predeterminado de la acción fija en la mayoría de los casos el alcance de los derechos políticos y económicos. Así tenemos que en el caso de los derechos políticos el artículo 82 de la Ley General de Sociedades establece que todas las acciones tienen un mismo

valor nominal y dan derecho a un voto, con la excepción prevista respecto del voto plural para la elección del directorio prevista en el artículo 164 de la Ley y las acciones sin derecho a voto reguladas en el artículo 96 de la Ley. En cuanto a los derechos económicos, el valor nominal de la acción fija generalmente los alcances del derecho de suscripción preferente (artículo 207), del derecho a percibir utilidades (artículo 230), el derecho al haber resultante del patrimonio en liquidación (artículo 420), la adquisición por la sociedad de sus propias acciones a prorrata entre los accionistas con la excepción de los supuestos previstos en el artículo 104 de la Ley⁷⁵. A diferencia de ello, en un modelo de acciones sin valor nominal no existe un valor predeterminado de la acción, sino que ellas pueden ser emitidas al precio que el directorio considere conveniente, de acuerdo a como se presente el mercado y la situación de la empresa. En esta situación el precio de emisión de las acciones va a variar con cada colocación que se efectúe, integrando todas las emisiones la cuenta capital social. Las diferentes emisiones que se efectúen podrían dificultar o afectar la fijación de los alcances de los derechos políticos y económicos de los accionistas. A mi consideración en un modelo de acciones sin valor nominal no se afecta el

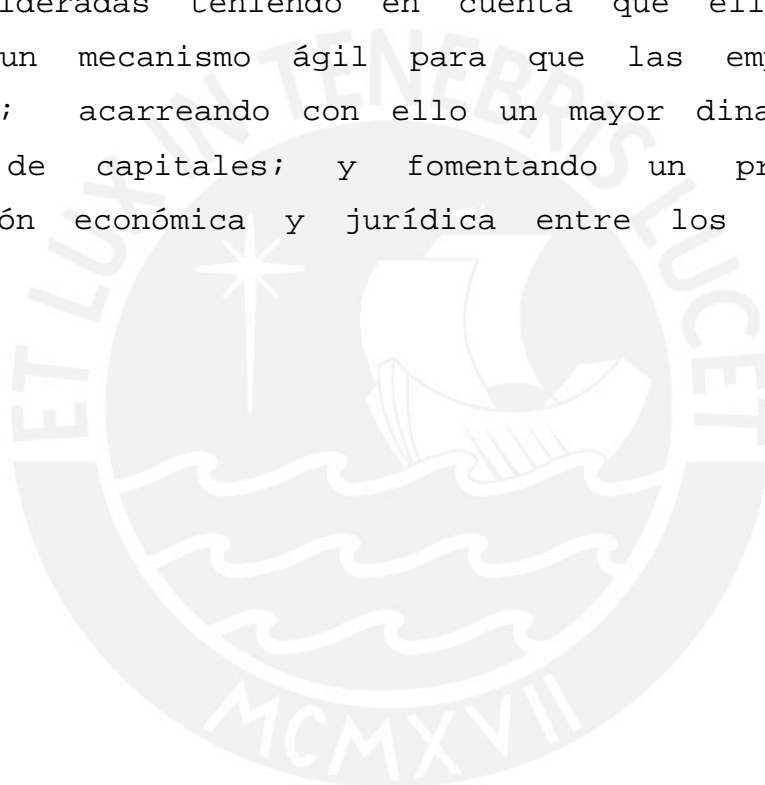
⁷⁵ El artículo 104 de la Ley General de Sociedades establece que la adquisición por la sociedad de sus propias acciones se realiza a prorrata entre los accionistas, salvo que se adquiriera para evitar un daño grave, se adquiriera a título gratuito, en rueda de bolsa, se acuerde por unanimidad en Junta General otra forma de adquisición, y el caso de la sociedad anónima cerrada en la que la sociedad no otorga su consentimiento para la transferencia de las acciones en cuyo caso queda obligada a adquirirlas, pudiendo además subrogarse en lugar del adquirente en el caso de enajenación forzosa de las acciones.

conjunto de derechos económicos y políticos de los accionistas, por cuanto las acciones van a seguir integrando la cuenta capital social y por ende van a representar un porcentaje de la cifra capital⁷⁶, solo que en este caso existirán diferentes porcentajes de acuerdo al valor que se emitan las acciones. Nótese que el porcentaje que representan las acciones sin valor nominal en el capital social no la convierte en acciones con valor nominal, toda vez que el carácter nominal está referido al precio mínimo preestablecido para la emisión de las acciones, más no al valor que mantengan en relación a la cifra capital. Visto de esta manera el porcentaje que representan las acciones sin valor nominal en la cifra capital social puede ser tenido en cuenta para efectos de fijar el contenido de los derechos políticos y económicos. La dificultad generada por el manejo de diferentes valores en relación a la fijación del quórum y la mayoría para adoptar acuerdos, podría ser solucionada establecimiento una clase de acciones con derecho a voto como sucede en los Estados Unidos, frente al resto de acciones que solamente otorgarían derechos económicos.

En síntesis, si bien las acciones sin valor nominal presentan algunas desventajas como la emisión a un precio muy bajo, ello puede ser solucionado estableciendo un margen de solvencia que actúe como límite a este tipo de emisiones y que a su vez sirva de protección a los acreedores. De otro lado, la mayor exigencia que los estados financieros expresen la real situación de la empresa, puede ser solucionada a través de mayores

⁷⁶ Supra. Pág. 124.

controles de auditoria y supervisión del respeto a las normas y principios contables; y en lo que respecta a la fijación del contenido de los derechos políticos y económicos, se puede utilizar como criterio de referencia el porcentaje o valor que representan las acciones sin valor nominal en la cifra capital social. Finalmente las ventajas que ofrecen las acciones sin valor nominal deben ser consideradas teniendo en cuenta que ellas pueden ofrecer un mecanismo ágil para que las empresas se financien; acarreando con ello un mayor dinamismo del mercado de capitales; y fomentando un proceso de integración económica y jurídica entre los diferentes países.



CAPITULO VI

CONCLUSIONES

El problema principal de la tesis ha sido determinar si el capital social cumple efectivamente una función de garantía a favor de los acreedores. Un segundo problema relacionado con el anterior ha sido establecer si resulta viable adoptar un modelo de acciones sin valor nominal sin afectar la garantía o protección que debe existir a favor de los acreedores. Como resultado del trabajo de investigación se han arribado a conclusiones respecto a los problemas planteados así como a la corroboración de las hipótesis que al respecto se han formulado.

Las conclusiones que se exponen son las más importantes que hemos extraído, pudiendo deducirse de ellas otras conclusiones que están contenidas implícitamente en las principales. Estas conclusiones han sido agrupadas en relación a los capítulos desarrollados en el presente trabajo de tesis, conteniendo de manera secuencial la exposición de los problemas, y las soluciones o hipótesis que al respecto se han formulado.

A.- EN RELACION AL ESQUEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BAJO LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL

1.- En la función de garantía del capital social la cifra capital está constituida por la suma del valor nominal de las acciones que a su vez representan las aportaciones efectuadas por los socios. El capital social actúa como una medida de protección de los acreedores por cuanto se busca mantener la integridad de la cifra capital como una garantía a favor de ellos.

2.- La función de garantía del capital social no actúa de manera directa, es decir, no puede ser entendida como si se afectarían bienes específicos de la sociedad para respaldar las obligaciones frente a los acreedores. La función de garantía del capital social actúa más bien de manera indirecta, como una cifra de retención abstracta, por la cual se busca que la sociedad mantenga en su activo bienes suficientes para cubrir sus pasivos en un importe en exceso que coincida con la cifra capital. Es decir, lo que se persigue es que la sociedad tenga un patrimonio neto positivo (activo - pasivo) en un importe que coincida con la cifra capital social, permitiendo de esta manera que formalmente haya en el activo bienes suficientes para cubrir los pasivos existiendo un importe en exceso que coincida con la cifra capital.

3.- Para cumplir con la función de garantía del capital social se ha establecido el principio de vinculación, en virtud del cual se ha requerido que exista una correspondencia mínima entre el patrimonio neto y la cifra

capital, evitando que el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital social a través de una serie de reglas y normas.

4.- Entre las principales reglas que se han establecido para evitar que el patrimonio neto se reduzca por debajo de la cifra capital tenemos a las siguientes: a) la prohibición de emitir acciones sin valor nominal por cuanto se ha entendido que la acción debe tener un valor determinado cuya suma total coincida con la cifra capital, que actúa como medida de protección a favor de los acreedores impidiendo que el patrimonio neto se reduzca por debajo de esta cifra; b) la prohibición de emitir acciones bajo la par porque se considera que cuando se emiten este tipo de acciones disminuye el patrimonio neto y puede verse descubierta la cifra capital; c) la restricción a la sociedad para adquirir sus propias acciones cuando con ello se afecta la integridad de la cifra capital; d) la prohibición de repartir utilidades cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de la cifra capital social; e) la obligación de reducir el capital cuando el patrimonio neto ha disminuido en más del 50% del capital social y hubiese transcurrido un ejercicio sin haber sido superado; f) la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial, en el caso que el patrimonio se haya reducido a una cantidad inferior a la tercera parte del capital social; g) la obligación de constituir reservas legales porque a través de ella se busca fortalecer la cifra capital social, existiendo por encima de esta cifra un importe de reservas que sirve para compensar futuras pérdidas y contingencias.

B.- EN RELACION A LA EVALUACIÓN DE LA FUNCION DE GARANTIA DEL CAPITAL SOCIAL

5.- En realidad cuando se revisa la doctrina de la pérdida del capital social se puede apreciar que lo que se pierde o disminuye es el patrimonio neto; el capital social simplemente actúa como un parámetro de referencia de esa disminución. En efecto, el capital social actúa como un parámetro para determinar el grado de disminución del patrimonio neto, pero en esencia lo que sirve de protección a los acreedores es la existencia de un patrimonio neto positivo mínimo que garantice la existencia de activos suficientes para cubrir los pasivos de la sociedad. Para determinar el margen del patrimonio neto que se quiera fijar como una medida de protección de los acreedores, se puede utilizar como parámetro de referencia no solamente al capital social, sino también un ratio de solvencia, un examen de solvencia, entre otros criterios. El nivel de protección a favor de los acreedores dependerá del margen del patrimonio neto que se quiera proteger. Así podemos tener un nivel de protección de cero de patrimonio neto, en la que formalmente existen activos en la misma cantidad para cubrir los pasivos; o tal vez un nivel de protección mayor que garantice la existencia de un mínimo de patrimonio neto positivo, como es el caso cuando se fija un mínimo de patrimonio neto igual a la cifra capital social o cuando se establece un determinado porcentaje de solvencia del patrimonio neto como cifra indisponible.

6.- La disminución del patrimonio neto puede obedecer a múltiples causas, no solamente la relacionada con las

pérdidas del ejercicio. En tal sentido, la disminución del patrimonio puede producirse por pérdidas del ejercicio (entendida como la diferencia negativa entre los ingresos y gastos en el estado de resultados), o por afectaciones que se producen en el balance general, ya sea el caso que haya existido una sobrevaloración de activos cuya corrección ocasione una disminución del patrimonio, o que no se haya contabilizado un pasivo aumentándose indebidamente el patrimonio. De esta manera debería interpretarse el concepto de pérdidas a que se refieren los artículos 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades, toda vez que cuando se habla de pérdidas se hace referencia a la disminución del patrimonio neto, al cual se puede llegar por múltiples causas sean éstas provenientes del estado de resultados o del balance general.

7.- Nuestra legislación ha estado enmarcada dentro de la tradición europea de la función de garantía del capital social, utilizando como parámetro de disminución del patrimonio neto a la cifra capital, buscando de esta manera preservar un mínimo de patrimonio neto que sea igual a la cifra capital social. Así por ejemplo los artículos 40 y 230 de la Ley General de Sociedades establecen que no puede repartirse utilidades cuando el patrimonio neto se reduce por debajo de la cifra capital. Por su lado el artículo 220 de la Ley establece la obligación de reducir el capital cuando existen pérdidas que disminuyen el patrimonio neto en más del 50% del capital social y transcurre un ejercicio sin que hubiera sido superado. A su vez el artículo 407 inciso 4° de la Ley regula como causal de disolución de la sociedad la reducción del patrimonio por debajo de la tercera parte del capital. Asimismo, el artículo 104 de la

Ley establece la posibilidad de la sociedad de adquirir sus propias acciones cuando se efectúe con cargo a beneficios y reservas libres; y para el caso que se efectúe con cargo al capital social, la adquisición debe ser efectuada siguiendo el procedimiento de reducción de capital garantizándose el derecho de oposición de los acreedores. En el caso de la emisión de las acciones bajo la par el artículo 85 de la Ley no ha establecido limitación al respecto; sin embargo, en mi opinión considero que esa emisión solamente puede ser efectuada cuando existan beneficios y reservas libres, por cuanto si se efectuará con cargo a la cifra capital implicaría una reducción del capital realizada sin el procedimiento prescrito por la ley.

8.- Si bien en nuestra legislación de manera general se ha establecido como parámetro de referencia a la cifra capital, sin embargo se aprecia un atisbo de un criterio de referencia basado en la protección de un determinado margen de solvencia del patrimonio neto. Así es el caso de la Ley N° 26702 - Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros - que en sus artículos 184 y 185 regula el concepto de patrimonio efectivo muy similar al concepto de patrimonio neto, por cuanto ambos conceptos están compuestos por cuentas parecidas y se detraen partidas similares. En base al concepto patrimonio efectivo el artículo 104 de la Ley de Bancos establece como causal de intervención de una entidad financiera la reducción de más del 50% del patrimonio efectivo, disponiendo el artículo 105 de la misma Ley que transcurrido el plazo se dictará la resolución de disolución correspondiente.

9.- En el derecho comparado existen también algunos casos en que se ha introducido como parámetro de referencia la protección de un determinado grado de solvencia del patrimonio neto. En los Estados Unidos tenemos el caso de la Ley Accionaria de California de 1975, que condiciona la distribución de utilidades al respeto de determinados márgenes matemáticos y financieros, de tal manera que se genera indisponible por esta vía una determinada fracción del patrimonio neto. Igualmente, en el Texto Revisado en 1980 del *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association* se ha establecido la protección de un determinado margen del patrimonio neto a través del sometimiento a un determinado *solvency test*, de tal forma que no pueden distribuirse utilidades si es que no se satisface este examen de solvencia. En el caso de Vanuatu que constituye un paraíso financiero se ha establecido un *solvency test* que condiciona la distribución de utilidades y la adquisición de las acciones propias a la satisfacción de un examen de solvencia.

C.- EN RELACION A LA FUNCION DE GARANTIA DEL PATRIMONIO NETO

10.- La función de garantía a favor de los acreedores la cumple en realidad el patrimonio neto, por cuanto lo que sirve de protección a los acreedores es la permanencia de un mínimo de patrimonio neto positivo que garantice la existencia de activos suficientes que sirvan para cubrir los pasivos de la sociedad. El grado de protección a favor de los acreedores dependerá del mínimo de patrimonio neto que se establezca, pudiendo utilizarse como parámetro de

referencia a la cifra capital o determinados criterios de solvencia. En este último caso se puede utilizar el que establece la Ley del Sistema Financiero respecto del grado de disminución del patrimonio efectivo para efectos de la intervención o disolución de una entidad financiera; o tal vez fijar un examen de solvencia del patrimonio neto como el que establece el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act* de la *American Bar Association* o el régimen jurídico de Vanuatu.

11.- En mi opinión debería utilizarse como parámetro de referencia el ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera, porque es el que mejor se adecua a la naturaleza dinámica de la sociedad y busca preservar un porcentaje permanente del patrimonio neto que actúa como nueva cifra indisponible a favor de los acreedores. El margen de patrimonio neto puede ser obtenido mediante una simple ecuación contable: $\text{patrimonio} / \text{activo total} \times 100$. El resultado que se obtenga debe ser comparado con el mínimo de porcentaje que se establezca como cifra indisponible a favor de los acreedores. De esta forma la protección de este mínimo margen de patrimonio neto actúa en reemplazo de la cifra capital social, estructurándose todo un sistema de protección de los acreedores tomando ya no como referencia a la cifra capital, sino el margen mínimo de patrimonio neto que actúa como nueva cifra indisponible. El establecimiento del margen o porcentaje mínimo de patrimonio neto dependerá del criterio que se quiera adoptar tendiente a buscar una mayor protección de los acreedores u otorgar mayor flexibilidad a los niveles de insolvencia de la empresa para que pueda continuar operando. Así se puede establecer un margen de protección

del patrimonio neto que vaya desde el cero por ciento hasta mayores niveles de solvencia de 20% o 50% por ejemplo.

12.- La existencia de un patrimonio neto positivo cumple no solamente una función de garantía a favor de los acreedores, sino también una función complementaria de naturaleza preventiva o preconcursal tendiente a evitar la insolvencia de la sociedad. De esta manera cuando el patrimonio neto se reduce por debajo del mínimo establecido, se activan toda una serie de mecanismos conducentes a eliminar la situación de insolvencia de la sociedad o en su caso optar por la disolución de la sociedad, a fin de evitar que el riesgo del negocio se traslade sobre los acreedores aprovechando de la responsabilidad limitada de que gozan los accionistas en la sociedad anónima. Nuestra Ley General de Sociedades ha adoptado algunas medidas de naturaleza preconcursal, todas ellas basadas en el capital social como parámetro de referencia. Así tenemos que los artículos 176 primer párrafo, 220 y 407 inciso 4° de la Ley General de Sociedades establecen una serie de medidas de acuerdo al nivel de disminución del patrimonio neto por debajo de la cifra capital, disponiendo la obligación del directorio de convocar a la Junta General, o en su caso procederse a la reducción de capital y si la pérdida fuera mayor proceder a la disolución de la sociedad. En un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo margen de solvencia del patrimonio neto, las medidas preconcursales que se adopten deben tener como referencia la protección de este mínimo de solvencia, sirviendo de base para establecer la obligación de convocar al

directorio, la reducción de capital o en su caso la disolución de la sociedad.

D.- EN RELACION A LOS EFECTOS QUE PRODUCE LA ADOPCIÓN DE UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES BASADO EN EL PATRIMONIO NETO

13.- Aunque se observan algunos atisbos de protección de los acreedores basados en la preservación de un margen de solvencia del patrimonio neto, esta concepción no se ha visto generalizada a otros ámbitos de protección. En el caso peruano, por ejemplo, la Ley del Sistema Financiero y de Seguros solamente ha contemplado la protección de un mínimo margen de solvencia del patrimonio efectivo para efectos de fijar la intervención y disolución de una entidad financiera; sin embargo, este criterio de protección no se ha extendido a otros campos y ámbitos normativos para efectos de la distribución de utilidades, la emisión de acciones bajo la par, la adquisición de acciones propias, la reducción de capital, entre otros. Para el caso de los Estados Unidos de América la forma de protección de un margen del patrimonio neto, establecida por la Ley Accionaria de California de 1975 y el Texto Revisado en 1980 de la *Model Business Corporation Act*, no ha sido una tendencia generaliza en los diferentes estados de la Unión Americana, por cuanto al parecer no existe una disposición federal al respecto. Asimismo, el esquema establecido por la referida normatividad solamente tendría sus alcances para efectos de evitar la distribución de utilidades cuando se afecta el mínimo de solvencia, pero ello no sería aplicable para efectos de la emisión de

acciones bajo la par, la adquisición de acciones propias, reducción de capital, y la disolución de la sociedad. En el caso de la disolución de sociedad, se debe tener en cuenta que en los Estados Unidos la pérdida patrimonial no constituye causal de disolución de la sociedad.

14.- En mi opinión un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un margen mínimo de solvencia del patrimonio neto debería extenderse a otros campos, no solamente para la distribución de las utilidades, sino también para efectos de la emisión de acciones bajo la par, la adquisición de la sociedad de sus propias acciones, la reducción de capital, y en su caso la disolución de la sociedad. Este margen mínimo de patrimonio neto actuará como nueva cifra indisponible en protección de los acreedores, y servirá como límite para que la sociedad pueda distribuir utilidades, adquirir sus propias acciones y emitir acciones bajo la par. Asimismo, este criterio también servirá para fijar los límites de la reducción de capital y la causal de disolución de la sociedad por pérdida patrimonial. Para establecer el mínimo margen de solvencia del patrimonio neto, puede utilizarse el ratio de solvencia grado de propiedad o autonomía financiera a que se ha hecho referencia.

15.- El sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo margen de patrimonio neto resulta compatible con un modelo de acciones con valor nominal o con un modelo de acciones sin valor nominal. Para el caso de las acciones con valor nominal no se afecta el carácter nominal de las acciones porque ellas van a seguir representando una parte alícuota del capital para el ejercicio de derechos políticos y económicos; lo que va a

cambiar será el parámetro de referencia de la disminución del patrimonio neto, reemplazando la cifra capital por el mínimo margen del patrimonio neto para efectos de determinar la distribución de utilidades, adquisición de acciones propias, emisión de acciones bajo la par, reducción de capital, y disolución de la sociedad en su caso. En el caso de las acciones sin valor nominal, este sistema de protección de los acreedores constituye una nueva forma de protegerlos en reemplazo de la cifra capital social, permitiendo la preservación de un mínimo de patrimonio neto que sirva como protección ante el riesgo que se emitan acciones a un precio muy bajo por la ausencia de un valor nominal o preestablecido.

16.- La adopción de un sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo de patrimonio neto produce efectos en relación a las diferentes cuentas del patrimonio. En el caso de la distribución de utilidades y la adquisición de acciones propias, la sociedad estará impedida de realizar dichas operaciones si como resultado de ello se afecta el mínimo de patrimonio neto. Para el caso de la emisión de acciones bajo la par, la sociedad solamente podrá emitir acciones por debajo de su valor nominal siempre y cuando no se afecta el mínimo de patrimonio neto establecido. El problema de la emisión de acciones bajo la par no se presenta bajo un modelo de acciones sin valor nominal, por cuanto aquí no existe un valor nominal preestablecido sino que el directorio u el órgano pertinente puede fijar el precio de emisión que considere adecuado. Sin embargo, las acciones sin valor nominal pueden conllevar al riesgo de ser emitidas a un precio muy bajo al no existir un valor

nominal preestablecido. Para amainar este riesgo, la protección de un mínimo de patrimonio neto puede actuar como nueva cifra indisponible en reemplazo de la cifra capital, cumpliendo una función de garantía a favor de los acreedores, evitando que se puedan emitir acciones a un precio muy bajo cuando con ello se afecta el mínimo de patrimonio neto establecido.

17.- El sistema de protección de los acreedores basado en la preservación de un mínimo de patrimonio neto acarrea efectos en cuanto al régimen de reducción de capital y la disolución de la sociedad. Para el caso de la reducción de capital, si se trata de una reducción de capital de tipo real o efectiva consistente en la devolución de aportes o condonación de dividendos pasivos, la reducción de capital solamente podrá ser efectuada siempre y cuando no se afecte el mínimo de patrimonio neto establecido, caso contrario la sociedad estaría próxima a incurrir en causal de disolución si sobrepasa el nuevo límite de patrimonio neto fijado para este supuesto. En el caso de la reducción del capital de tipo nominal o contable, esta clase de reducción de capital no se presenta en un sistema basado en la preservación de un margen de patrimonio neto, toda vez que aquí el capital social no actúa como parámetro de referencia de la disminución del patrimonio neto, sino que en su reemplazo actúa el mínimo de patrimonio neto establecido, no existiendo razón alguna para efectuar una conciliación entre la disminución del patrimonio neto y la cifra capital. En cuanto se refiere al régimen de disolución de la sociedad, en un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, la causal de disolución de una sociedad por pérdida patrimonial deberá estar

determinada por la disminución del patrimonio neto por debajo del grado de solvencia que se establezca, dejándose del lado la comparación con la cifra capital. En este sistema de protección de los acreedores deberá fijarse una situación de pérdida patrimonial o disminución del patrimonio neto mayor que el fijado para los supuestos de distribución de utilidades, adquisición de acciones propias, y emisión de acciones bajo la par, toda vez que la disolución de la sociedad es una situación mucho más grave para la sociedad.

18.- La constitución de reservas resulta compatible con un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, por cuanto ellas buscan fortalecer la solvencia del patrimonio mediante la retención de recursos para afrontar futuras pérdidas o contingencias. En este sistema de protección de los acreedores la constitución de reservas será exigible mientras no se satisfaga el mínimo margen de solvencia del patrimonio neto, en caso contrario será potestativo para la sociedad seguir constituyendo reservas por cuanto ya habrá cubierto el mínimo de patrimonio neto exigido como forma de protección de los acreedores.

E.- EN RELACION A LA DELIMITACION, CONTABILIZACION, VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UN MODELO DE ACCIONES SIN VALOR NOMINAL

19.- En el derecho comparado existen por lo menos tres conceptos diferentes de acciones sin valor nominal. Sin embargo, a nuestro entender solamente uno de ellos tiene la naturaleza jurídica de acciones sin valor nominal, y los

otros dos son en realidad casos de acciones con valor nominal que han recibido el rótulo de acciones sin valor nominal.

20.- Las acciones de cuota no tienen la calidad de acciones sin valor nominal, por cuanto se trata de acciones que tienen un valor preestablecido que puede ser obtenido mediante una simple operación aritmética dividiendo la cifra capital entre el número de acciones emitidas. Las acciones de cuota son en realidad acciones con valor nominal por cuanto participan de la misma naturaleza jurídica de éstas en virtud de la cual la acción tiene un valor preestablecido que conforma la cifra capital como una medida de protección a los acreedores. En ese sentido, las denominadas acciones sin valor nominal en México son en realidad acciones de cuota que tienen el carácter de acciones con valor nominal. Igualmente, el caso de la Comunidad Económica Europea que permitía redenominar o reexpresar la cifra de capital social a euros expresando el valor de las acciones como una parte alícuota sin un valor nominal, se trata al parecer de acciones de cuota cuyo valor puede ser obtenido mediante una simple operación aritmética, teniendo un valor preestablecido que conforma la cifra capital como una medida de protección a los acreedores.

21.- Las acciones *Stated value stock* de los Estados Unidos no tiene el carácter de acciones sin valor nominal, porque el valor asignado en reemplazo del valor nominal cumple la misma función que éste, conformando la cifra capital como una medida de protección a favor de los acreedores. Además, este tipo de acciones se contabiliza de igual manera que las acciones con valor nominal, registrándose el valor

asignado en la cuenta capital social o *capital stock* para los Estados Unidos, y el exceso o defecto que se obtiene como resultado de la emisión se registra en una cuenta de capital adicional denominado *Excess of Stated Value*, similar a la cuenta primas de colocación para el caso que las acciones sean emitidas sobre la par, o a la cuenta pérdida de colocación cuando las acciones son emitidas bajo la par.

22.- Las acciones sin valor nominal en estricto o *no-par stock* son emitidas sin un valor nominal preestablecido en el pacto social o certificado de incorporación para los Estados Unidos, pudiendo ser emitidas al precio que el directorio o el órgano pertinente considere adecuado, de acuerdo a las condiciones de la empresa y como se presenta la situación de mercado. En esta clase de acciones el integro del valor de colocación de las acciones se registra en la cuenta capital social o *capital stock*, desapareciendo de esta manera la cuenta capital adicional correspondiente al exceso o defecto de las emisiones sobre o bajo la par, toda vez que en esta clase de acciones no existe un valor nominal preestablecido. Las acciones sin valor nominal tienen un valor que es el resultado de la colocación o emisión de estas acciones, y representan también una parte del capital social por cuanto integran la cuenta capital. La diferencia con las acciones con valor nominal radica en que éstas tienen un valor nominal preestablecido que fija generalmente el mínimo precio de emisión de las acciones, en cambio las acciones sin valor nominal no tienen un valor preestablecido pudiendo ser emitidas al precio que se considere conveniente de acuerdo a la situación de la empresa y las condiciones del mercado.

23.- Las acciones sin valor nominal no deben ser confundidas con algunas formas que facilitan el aumento del capital social, como es el caso de los títulos de la sociedad anónima de capital variable, las acciones en cartera a que se refiere el artículo 98 de la Ley General de Sociedades, las formas de capital autorizado reguladas en el artículo 206 de dicha Ley, las obligaciones convertibles en acciones, entre otros. Todos estos casos constituyen supuestos que facilitan y flexibilizan el aumento de capital, pero mantienen la misma naturaleza jurídica de las acciones con valor nominal al tener las acciones un valor preestablecido que conforma la cifra capital social como una medida de protección a los acreedores.

24.- Las acciones sin valor nominal son contabilizadas de manera distinta que las acciones con valor nominal. En las acciones con valor nominal el valor par es registrado en la cuenta capital social, y el exceso o defecto que se obtiene por la emisión de las acciones se registra en la cuenta primas de capital o pérdida de colocación según sea el caso. A diferencia de ello, en las acciones sin valor nominal el íntegro de la emisión de las acciones se registra en la cuenta capital o *capital stock* para los Estados Unidos, desapareciendo la cuenta capital adicional correspondiente al exceso o defecto en la emisión de acciones con valor nominal.

25.- La principal crítica contra las acciones sin valor nominal ha sido que ellas pueden ser emitidas a un precio muy bajo que reduciría el patrimonio neto, desapareciendo el principio de fijeza del capital social y todas las normas y principios que regulan la integridad de la cifra

capital como una medida de protección a los acreedores. De esta forma se ha considerado que los accionistas de la sociedad podrían acordar emitir las acciones a un precio muy bajo con la finalidad de distribuirse como utilidades el monto del patrimonio neto correspondiente a la cifra capital; o tal vez para el caso de los Estados Unidos los accionistas podrían acordar emitir acciones sin valor nominal con la finalidad de eludir la responsabilidad que tienen en la adquisición de acciones bajo la par o con descuento. Estos riesgos han tratado de ser mitigados en los Estados Unidos a través de medidas como el establecimiento por la jurisprudencia norteamericana de una "*consideration*" o precio mínimo de emisión de las acciones, o la creación de la doctrina denominada "*trust fund doctrine*" que consiste en la responsabilidad que asumen los directores cuando se emiten acciones a precio muy bajo debiendo emitirse las acciones a un precio razonable.

26.- En el presente trabajo de tesis se ha llegado a la conclusión que la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal resulta compatible con un esquema de protección a los acreedores. En este caso lo que se requiere solamente es modificar la forma de protección de los acreedores, reemplazando el parámetro de referencia de disminución del patrimonio neto basado en la cifra capital social por un parámetro basado en la preservación de un mínimo margen de protección de patrimonio neto, que actúe como nueva cifra indisponible a favor de los acreedores. De esta manera la protección del mínimo margen del patrimonio neto impedirá que se emitan acciones sin valor nominal a un precio muy bajo, y asimismo prohibirá que la sociedad distribuya utilidades, adquiera sus acciones propias, o

reduzca su capital, cuando como resultado de ello se afecta el mínimo de solvencia de patrimonio neto. El margen de patrimonio neto que se establezca como cifra indisponible dependerá del criterio que se quiera adoptar respecto de un mayor o menor nivel de protección a favor de los acreedores.

27.- En tal sentido, la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal debe ir aparejado con un adecuado sistema de protección de los acreedores, proponiéndose al respecto la introducción de un sistema de protección basado en la preservación de un mínimo margen de patrimonio neto que actúe como nueva cifra indisponible en reemplazo del capital social.

28.- Si bien originariamente las acciones sin valor nominal surgieron para evitar la sobreestimación de las aportaciones no dinerarias y la disparidad entre el valor nominal y el valor real de las acciones, en la actualidad cumplen otra función tendiente a facilitar las ampliaciones de capital. En ese sentido, las acciones sin valor nominal flexibilizan el procedimiento y la fijación del precio de emisión de las acciones, permitiendo que el directorio u órgano pertinente de la sociedad decida emitir las acciones al precio que considere adecuado, de acuerdo a la situación de la empresa y a las condiciones del mercado, sin estar parametrado por un determinado valor nominal de la acción.

29.- La adopción de un modelo de acciones sin valor nominal produce algunas ventajas. Esta clase de acciones facilita las ampliaciones de capital flexibilizando el procedimiento y el precio de emisión de la acción. Asimismo, facilita los acuerdos de fusión entre empresas, toda vez que el intercambio de las acciones se hace más flexible cuando no

están sujetas a un valor nominal. Finalmente, las acciones sin valor pueden facilitar los procesos de integración económica y jurídica entre países, permitiendo la fácil conversión de la cifra capital y de las acciones de una moneda a otra, para en un futuro agilizar el intercambio de acciones expresadas en una moneda común. En el caso peruano se hace necesario evaluar la adopción de un modelo de acciones sin valor nominal frente a la posibilidad de celebrar un Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos de América, en donde una gran cantidad de empresas que podrían invertir en el Perú se estructuran bajo este modelo de acciones.

30.- La adopción de un modelo de acciones sin valor nominal conlleva también a riesgos. Sin embargo, estos podrían ser amainados con una adecuada regulación. El principal riesgo consistente en la emisión de estas acciones a un precio muy bajo podría ser evitado estableciendo la protección de un mínimo de patrimonio neto que actúe como cifra indisponible en reemplazo de la cifra capital social. Las acciones sin valor nominal exigen también un mayor nivel de fidelidad de los estados financieros que reflejen la situación real de la empresa para determinar el nivel de solvencia del patrimonio neto. Para esto se hace necesario fortalecer los controles de carácter contable y mejorar las auditorías. Finalmente, las acciones sin valor nominal presentan también problemas para fijar el contenido de los derechos políticos y económicos, tales como el derecho de voto, el quórum, la mayoría necesaria para adoptar acuerdos, así como el derecho de suscripción preferente, la distribución de utilidades, la adquisición de acciones propias, y la distribución del haber social resultante de la liquidación.

Estos problemas podrían ser solucionados utilizando como criterio de referencia el porcentaje o valor que representan en la cifra capital social las acciones sin valor nominal emitidas. También puede ser útil, como en los Estados Unidos, el uso de las acciones sin valor nominal con carácter preferentes para el ejercicio de derechos políticos, frente a las acciones sin valor nominal comunes que solamente otorgarían derechos económicos.

31.- Finalmente, en el caso peruano se debe evaluar la necesidad de adoptar un modelo de acciones sin valor nominal y un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto. Si bien nuestra tradición jurídica se enmarca dentro de un esquema de acciones con valor nominal y la función de garantía del capital social; sin embargo, se debe examinar las bondades y ventajas que ofrece un modelo de acciones sin valor nominal y un sistema de protección de los acreedores basado en el patrimonio neto, frente a un proceso de integración económica y mayor dinamismo del mercado de valores.

BIBLIOGRAFIA

OBRAS CONSULTADAS

Aparicio Gonzales María Luisa y De Martín Muñoz Alberto J., *La Sociedad Anónima: Legislación, Jurisprudencia y Bibliografía*. 1º Edición. Editorial Civitas. Madrid-1999.

Barrera Graf Jorge, “Las Acciones sin Valor Nominal”. En *Estudios de Derecho Mercantil*. Editorial Porrúa. México-1958.

Becker Gómez Fernando y Becker Zuazua Fernando, *Estudio Jurídico, Económico y Contable de las Sociedades Anónimas*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid –1995.

Bérgamo Alejandro, *Sociedades Anónimas (Las Acciones)* Madrid: Prensa Castellana 1970. Tomo I.

Calle Fiocco José Manuel, “La Adquisición por la Sociedad Anónima de sus propias acciones sin reducción de capital”. Tesis para optar el grado de Bachiller en Derecho por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima-1984.

Chávez Ackermann Pascual y García Pérez Juan Ramón, *Contabilidad: Fundamentos y Principios*. 1º Edición. Editorial “San Marcos”.

De Solá Cañizares, Felipe, *Tratado de Sociedades por Acciones en el Derecho Comparado*. Tipográfica Editora Argentina S.A. Buenos Aires – 1957. Tomo I y II.

Denegri Luna Félix, “Las Acciones sin Valor Nominal”. Tesis presentada para optar el grado de Bachiller en Derecho y Ciencias Políticas por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima- 1943.

Elías Laroza, Enrique, *Ley General de Sociedades Comentada*. 1º Edición. Editorial Normas Legales S.A. Trujillo-1998.

Espín Gutiérrez, Cristóbal, *La Operación de Reducción y Aumento del Capital Simultáneos en la Sociedad Anónima*. 1º Edición. Mc-Graw-Hill Editores. Madrid-1997.

Falchez Puccini, Jorge, “El Capital en la Sociedad Anónima”. Tesis de grado para optar el título de Doctor en Ciencias Jurídicas. Pontificia Universidad Javeriana – Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas. República de Colombia – 1969.

Fernández Eléjaga José Antonio y Navarro Viota Ignacio, *Cómo interpretar un balance* Ediciones Deusto S.A. Bilbao-2001. Impreso en el Perú por Empresa Editora el Comercio S.A.

Franco Concha Pedro, *Evaluación de Estados Financieros: Ajustes por Efecto de la Inflación y Análisis Financiero*. 2º Edición. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación. Lima- 1999.

Frish Phillip, Walter, *La Sociedad Anónima Mexicana*. 2º Edición. Editorial Porrúa S.A. México- 1982.

García Riestra Manuel, “La Sociedad Anónima Europea”. Madrid- Julio-2002. En: http://www.ceu.es/idee/garciariestra_4_2002.pdf.

García Villaverde Rafael, “Algunas cuestiones sobre la reducción del patrimonio a una cantidad inferior a la mitad del capital social por consecuencia de pérdidas”. En *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea*. Estudios en Homenaje a José Girón Tena. 1º Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid-1991.

Gonzales Camacho Pedro Camilo, “La Acción en la Sociedad Anónima”. Tesis para optar el Título de Abogado. Pontificia Universidad Javeriana – Facultad de Ciencias Jurídicas y Socioeconómicas. Bogotá – 1984.

Herrera Reyes Luis, *Sociedades Anónimas*. Editorial Nascimento. Santiago de Chile- 1935.

Hundskopf Exebio Oswaldo, “Apuntes sobre la relación capital social y patrimonio neto en la Sociedad Anónima”. Jus Et Praxis. Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. Enero –Diciembre 2001. N° 32.

Kleidermacher Arnoldo: “Sociedad Común del MERCOSUR”. http://www.justiniano.com/revista_doctrina/SCM.html.

López Aliaga Rafael y Sousa Debarbier Lorenzo. *Banca de Inversión en el Perú*. 1º Edición. Publicaciones Universidad de Piura. Biblioteca de Temas Empresariales. Piura – 1996.

Machado Plazas José, *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las deudas sociales*. 1º Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid – 1997.

Mantilla Molina Roberto L., *Derecho Mercantil*. 12° Edición. Editorial Porrúa S.A. México- 1971.

Muiño Efraín Hugo Richard Orlando Manuel, *Derecho Societario*. 1° Edición. Tercera Reimpresión. Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma. Buenos Aires-2000.

Nissen Ricardo A., *Curso de Derecho Societario*. 1° Edición. Tercera Reimpresión. Ad-Hoc Villela Editor. Buenos Aires- 2003.

Pérez de la Cruz Blanco Antonio, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1° Edición. Editorial Civitas S.A. Madrid –1995. Tomo VII (Modificación de Estatutos en la Sociedad Anónima. Aumento y Reducción de Capital). Vol. 3.

Porfirio Carpio Leopoldo José, *Las Acciones sin derecho a voto en la Sociedad Anónima*. 1° Edición. Distribuciones la Ley. Sevilla-1991.

Rodrigo Molina Ortega & Asociados- abogados,. “Sociedades Anónimas” En: www.rodsmollaw.com/pages/6/.

Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez, y Javier García de Enterría. “la Sociedad Anónima: Las Obligaciones”. Capítulo 39. En *Curso de Derecho Mercantil*. 1° Edición. Civitas Ediciones S.L. Madrid-1999. Tomo I.

Rosenfeld Félix, *La Valoración de Acciones*. Ediciones Deusto S.A. España-1978.

Rubio Jesús, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*. 2° Edición. Editorial de Derecho Financiero. Madrid- 1964.

Sánchez Aníbal, Menéndez Aurelio, y Beltrán Emilio, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1° Edición. Editorial Civitas. Madrid-1994. Tomo IV (Las Acciones)

Sánchez Miguel, María Candelas, “Concepto de Capital Social en relación a las aportaciones de los socios”. En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al profesor Manuel Broseta Pont*. Tirant lo Blanch. Valencia-1995. Tomo III.

Sotillos Sanz, Luis: “La Redenominación del Capital Social de la Empresa como consecuencia de la implantación del Euro”. En Revista El Empresario: http://www.injef.com/revista/empresarios/rcs_00.htm.

Vásquez Cueto José Carlos, *Régimen Jurídico de la Autocartera*. 1°. Edición. Marcial Pons Ediciones Jurídicas S.A. Madrid-1995.

Vicent Chuliá Francisco, *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*. Dirigido por Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez y Manuel Olivencia. 1° Edición. Civitas Ediciones. Madrid- 2000. Tomo VIII (Las Cuentas Anuales de la Sociedad Anónima). - "El Capital Social y las Acciones". En *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*. 2° Edición. Librería Bosch – Ronda Universidad. Barcelona - 1986. Tomo I (Comerciantes- Sociedades- Derecho Industrial).

Yarwood McMullen Stewart. *Financial Statements: Form, analysis, and interpretation*. Seventh edition. Richard D. Irwin Inc. Homewood, Illinois-1979.

PAGINAS WEB CONSULTADAS

"Accounting 322, Chapter 15, Contributed Capital":
<http://www.cba.siu.edu/faculty/sobery/chap15h.html>

Banco Latinoamericano de Exportaciones S.A., Convocatoria a Asamblea Extraordinaria de Accionistas para el día 18 de noviembre del 2002. En: www.blx.com.

"Bankruptcy Chapters". <http://www.abiworld.org>

Bolsa de Valores de Panamá, "Pacto Social de la Bolsa de Valores de Panamá S.A.".En: <http://www.panabolsa.com/images/Pacto%20Social%20refundido.pdf>.

"Capital and Shares". En: http://www.financial.com.vu/atlas/faq/capital_andshares.htm

"CERJ, filial de ENERSIS, fortalece su posición financiera con la conversión en capital de us \$ 100 millones en bonos":
<http://www.endesa.es/prensa/empresas/ener/noticias/24jul02.htm>

Chapter 1 – What is Dissolution ? En:
http://www.illinoisprobono.org/index.cfm?fuseaction=home.dsp_content&contentID=1538

Chapter 8: "Accounting for and presentation of owner' equity".

Chapter 11: “Reporting and Analyzing Stockholders’ Equity”. College of Business
<http://www.business.auburn.edu/~kkey/acct%202110/CH11outline.doc>

Chapter 11: “Reporting and Analyzing Stockholders’ Equity: Chapter Outline”. En:
<http://www.business.auburn.edu/~tsmith/ch11outline.pdf>

Chapter 11: “Stockholders’ Equity: certificate of stock”. Por Sandra J. Devona En :
http://www.wright.edu/business/princ/03_ch11.ppt

Chapter 14: “Corporations: Organization and Share Capital Transactions”:
<http://www.uoguelph.ca/OAC/Agec/DAGR2110/Chapter%2014ppt.pdf>

Chapter 15: “Stockholders’ Equity: Contributed Capital”.
<http://www.arches.uga.edu/~jgaver/501/outlines/95-Ch15.doc>

“Contributed Capital”. Por Authorized Gateway. En:
<http://courses.freeman.tulane.edu/wwang610/>.

Comisión Nacional de Valores de Panamá, “Comisión Nacional de Valores presenta recomendaciones para mejorar Fusión de Bancos”. En:
<http://www.elpanamaamerica.com.pa/archive/01262002/finance05.html>

“Filing Bankruptcy Information”. En:
<http://www.know-law-now.com/Bankruptcy/bankruptcy.htm>

“Grupo Assa S.A. y Subsidiarias”. En:
www.assanet.com/if/bscpasivos31marzo2003.pdf

“Guía sobre la Introducción del Euro en el Tráfico Jurídico Privado” (Civil y Mercantil). En: www.mju.es/nl08.htm

“La Redenominación del Capital Social de la Empresa como consecuencia de la implantación del Euro”. En revista El Empresario:
http://www.injef.com/revista/empresarios/rscs_00.htm.

“Liquidation Under The Bankruptcy Code – Chapter 7”.
<http://www.tnwb.uscourts.gov/forms/localforms/INF008.pdf>

“Medidas Adoptados por la Bolsa Española siguiendo las recomendaciones de la Federación de Bolsas Europeas para la adaptación al Euro”. En: www.larural.es/euro/faq34.htm.

“Pacto Social”. En: www.gala.com.pa/servicios/sociedades.html

“Sociedad Anónima”. En: www.universia.cl/contenidos/empresa/sa.htm

“Sociedades Anónimas Panameñas”.En:

<http://www.riveboca.com/Espanol/gerencias/gfinancanal/sanonimas.htm>.

“Technical Questions for the end of the Euro Changeover” . European Commission Directorate General Economic And Financial Affairs. Bruselas – 2001. <http://www.bankofengland.co.uk/euro/techpaper.pdf>

“U.S. Trustee Program: Overview of Bankruptcy Chapters”. En: <http://www.usdoj.gov/ust/fs01.htm>



LEGISLACIÓN CONSULTADA

“Ley sobre Introducción del Euro”. En:

<http://www.dipumalaga.org/servicios/europa/euro/documentos/leyeuro03d.html>.

Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de España. En:

http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rdleg1564-1989.html

Ley de Sociedades Mercantiles de México. Capítulo V Sección II De las Acciones. En:

<http://www.signetramos.com/laws/sociedades%20mercantiles-3.htm>.

Ley N° 32 sobre Sociedades Anónimas de Panamá.

http://www.geocities.com/derechoonline/ley_n_32.htm

Código de Comercio de Panamá. En:

http://www.embpanamamexico.com/Documents/codigo_comerico.doc.

Texto Único Ordenado de la antigua Ley General de Sociedades del Perú, aprobado por Decreto Supremo N° 003-85-JUS

Ley N° 26887 –Ley General de Sociedades del Perú vigente.

Reglamento del Registro de Sociedades, aprobado por Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN

Texto Único Ordenado de la Ley de Reestructuración Patrimonial, aprobado por Decreto Supremo N° 014-99-ITINCI

Ley N° 27809 – Ley General del Sistema Concursal del Perú

Ley N° 26702- Ley General del Sistema Financiero y Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF

Plan Contable General Revisado, aprobado por Resolución CONASEV 006/84/94.10